

Alexander Viets / Bernd Heitzer / Jens Leker

Covenants im Firmenkundenkreditgeschäft

– Eine empirische Analyse der Anwendungspraxis, Auswirkungen und ESG-Trends in der Sparkassen-Finanzgruppe –

Alexander Viets, M.Sc., ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für betriebswirtschaftliches Management im Fachbereich 12 der Universität Münster.

Prof. Dr. Bernd Heitzer ist Inhaber der Professur für Corporate Banking an der Hochschule für Finanzwirtschaft & Management, Bonn.

Prof. Dr. Jens Leker ist geschäftsführender Direktor des Instituts für betriebswirtschaftliches Management im Fachbereich 12 der Universität Münster.

Kontakt: autor@cf-fachportal.de

Die Anwendung von Covenants kann einen erfolgreichen Ansatz darstellen, um Kreditnehmer Risiken frühzeitig zu erkennen. Die vorliegende Studie untersucht die Relevanz des Einsatzes von Covenants mit den damit verbundenen Risiko-, Ertrags- und Steuerungsaspekten innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe. Ziel der Studie ist die Beantwortung der Frage, welche Rolle Covenants im Kreditgeschäft der Sparkassen spielen. Hierbei wird ein besonderes Augenmerk auf die aktuelle und zukünftige Bedeutung von Covenants mit ESG-Bezug gelegt.

I. Einleitung

Angesichts steigender Unternehmensinsolvenzen und daraus resultierender Kreditausfälle steht die Optimierung der Kreditvergabe an Firmenkunden im Fokus aller Kreditinstitute und damit auch der Sparkassen.¹ Ein erfolgversprechender Ansatz zur Früherkennung von Kreditnehmer Risiken liegt in der Anwendung von Covenants, die eine drohende Unternehmenskrise frühzeitig erkennen lassen und es den Sparkassen ermöglichen, rechtzeitig auf sich verändernde Kreditrisiken zu reagieren.

Insbesondere Nachhaltigkeitsrisiken gewinnen bei der Kreditvergabe zunehmend an Bedeutung. Sie beziehen sich auf Umwelt-, Sozial- und Governance-(ESG) Aspekte und können sich potenziell auf das Vermögen, die Finanzen, die Erträge sowie die Reputation eines Unternehmens auswirken.² Vor dem Hintergrund des zunehmenden Regulierungsdrucks auf europäischer und nationaler Ebene gewinnen Finanzierungsformen mit Nachhaltigkeitskriterien, wie Green Loans und Sustainability Linked Loans, an Bedeutung. Diese Finanzierungsmodelle integrieren Nachhaltigkeitsaspekte in die Kreditvergabe, indem sie die Konditionen an die Erreichung von Nachhaltigkeitszielen knüpfen.³ Covenants mit ESG-Bezug spielen dabei eine wichtige Rolle. Diese werden nicht nur bei explizit „grünen“ Finanzierungen, sondern auch im klassischen Kreditgeschäft zunehmend in Kreditverträgen eingesetzt.

1 Vgl. Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung Nr. 314 vom 11.08.2023, <https://fmos.link/20964> (Abruf: 13.09.2023).

2 Vgl. BaFin, Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, <https://fmos.link/10034> (Abruf: 13.09.2023).

3 Vgl. Schiereck/Pohl, Nachhaltige Kreditprodukte – Untersuchungen zu Sustainability-Linked Loans und Sustainability-Linked Bonds, <https://fmos.link/20965> (Abruf: 13.09.2023).

In dieser von der Universität Münster in Kooperation mit der Hochschule für Finanzwirtschaft & Management (HFM) durchgeführten Studie wird der Einsatz von Covenants im Firmenkundengeschäft der Sparkassen-Finanzgruppe untersucht. Der Fokus liegt dabei insbesondere auf der Häufigkeit der Anwendung und der Bedeutung von Covenants in Kreditverträgen mit Firmenkunden. Die Studie basiert auf einer bundesweiten Befragung der Sparkassen und stellt eine Aktualisierung und Erweiterung einer früheren Studie der HFM aus dem Jahr 2011 dar.⁴

II. Hintergrund

1. Ziele und Arten von Covenants

Covenants sind vertragliche Nebenabreden auf schuldrechtlicher Ebene, die zwischen Kreditgebern und Kreditnehmern vereinbart werden. Im Gegensatz zu direkten Forderungen nach Zahlungsmitteln, wie sie in Kreditsicherheiten zu finden sind, dienen Covenants dazu, die Wahrscheinlichkeit der Rückzahlung eines Kredits zu erhöhen.⁵ Sie ermöglichen es dem Kreditgeber, frühzeitig Kontrolle über den Kreditnehmer auszuüben, indem sie Verpflichtungen auferlegen, die auf die finanzielle Stabilität, Liquidität und andere finanzielle Rahmenbedingungen des Kreditnehmers abzielen. Diese vertraglichen Zusatzvereinbarungen können bei einer weiten Auslegung des Begriffs i.S.v. Kreditsicherheiten betrachtet werden, da sie dazu beitragen, potenzielle Risiken aus unvollständigen Finanzverträgen und moralische Risiken zu begrenzen.

Im Wesentlichen lassen sich drei Arten von Covenants, die jew. verschiedene Aspekte der Verpflichtungen zwischen Kreditgebern und Kreditnehmern abbilden, unterscheiden. Die erste Art sind die General Covenants, bei denen der Kreditnehmer dazu verpflichtet ist, bestimmte Handlungen auszuführen oder zu unterlassen. Diese Covenants zielen darauf ab, das Verhalten des Kreditnehmers in Einklang mit den Interessen des Kreditgebers zu bringen. Sie umfassen Vereinbarungen wie den Abschluss notwendiger Versicherungen, Pari-Passu-Klauseln zur Gleichrangigkeit von Gläubigern, Negativklauseln zur Einschränkung risikoreicher Aktivitäten und Ausschüttungsverbote, um die Stabilität des Kreditnehmers zu sichern. Die zweite Art sind die Financial Covenants, die sich auf die finanzielle Lage des Kreditnehmers beziehen. Diese verpflichten ihn dazu, festgelegte Kennzahlen wie die Eigenkapitalquote oder den Liquiditätsgrad einzuhalten.⁶ Die dritte Art sind die Information Covenants, die die Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse des Kreditnehmers betreffen. Diese Covenants erfordern, dass der Kreditnehmer wichtige finanzielle Informationen wie Jahresabschlüsse und

4 Vgl. Heitzer/Wittgruber, Nebenabreden verbessern Risiko- und Ertragsstruktur-Studie zum Einsatz von Covenants, Betriebswirtschaftliche Blätter, 2011 S. 507 – 512.

5 Vgl. Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber, Bankbetriebslehre, 7. Aufl. 2019, S. 169 – 170.

6 Vgl. Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber, a.a.O. (Fn. 2), S. 171.

Quartalsberichte offenlegt. Durch die Offenlegung erhält der Kreditgeber Einblick in die finanzielle Situation des Kreditnehmers und kann frühzeitig auf mögliche Probleme reagieren.

2. Covenants und Nachhaltigkeitsaspekte in Kreditvergabe- prozessen

Nachhaltigkeitsaspekte gewinnen in der Kreditvergabe zunehmend an Bedeutung. Im Kreditvergabeprozess werden Nachhaltigkeitsrisiken als Ereignisse aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung definiert, die Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie die Reputation eines Unternehmens haben können.⁷

Die Regulierungsbehörden setzen sich derzeit umfassend mit Nachhaltigkeitsrisiken auseinander und stellen Banken vor neue regulatorische Anforderungen. Im Hinblick auf die Berücksichtigung von ESG-Risiken haben auf europäischer Ebene sowohl die EZB als auch die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) eine umfassende Aktualisierung ihres Leitfadens bzw. ihrer Leitlinien für die Kreditvergabe und -überwachung veröffentlicht.⁸ Auf nationaler Ebene hat die BaFin kürzlich die siebte Novelle der Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) veröffentlicht. Dabei hat die BaFin die Leitlinien der EBA berücksichtigt und eigene, neue Aspekte aus ihrem Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken aufgenommen. In den aktualisierten MaRisk stellt die BaFin klar, dass Finanzinstitute ihre Nachhaltigkeitsrisiken anhand wissenschaftlich fundierter Szenarien messen müssen (u.a. MaRisk Module AT 2.2 und AT 4.1).⁹

Eine Möglichkeit zur Festlegung von Nachhaltigkeitszielen in Kreditfinanzierungen sind Covenants mit ESG-Bezug. Brancheneinblicke von *McKinsey* zeigen, dass Kredite zunehmend mit ESG-Covenants vergeben werden.¹⁰ Konkrete Kennzahlen, die in ESG-Covenants verwendet werden, sind z.B. CO₂-Werte, der Gesamtenergieverbrauch oder auch der Frauenanteil in der Belegschaft und im Management. WP können die Einhaltung von ESG-Covenants mit anerkannten Prüfungsstandards prüfen, wobei diese in der Praxis noch nicht so weit entwickelt sind wie bei Financial Covenants.¹¹

3. Zielsetzung und Forschungsfragen der Untersuchung

Diese Studie untersucht den Stellenwert des Einsatzes von Covenants unter Risiko-, Ertrags- und Steuerungsgesichtspunkten in der Sparkassen-Finanzgruppe. Ziel ist es, zu ermitteln, in welchem Umfang Covenants in den Kreditverträgen mit Firmenkunden der Sparkassen-Finanzgruppe verwendet werden. Die vorliegende Untersuchung aktualisiert die Untersuchungsergebnisse von *Heitzer und Wittgruber* und erweitert diese um den Aspekt der Nachhaltigkeit. Die Analyse der aktuellen und möglichen Bedeutung von Covenants auf Basis von ESG-Kriterien steht dabei im Vordergrund. In diesem

Zusammenhang werden die folgenden zwei Forschungsfragen betrachtet:

1. Welche Relevanz haben Covenants im Firmenkundenkreditgeschäft der Sparkassen hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf Risiko, Ertrag und Steuerung?
2. Welche aktuelle und zukünftige Bedeutung haben Covenants mit Bezug zu ESG-Kriterien im Firmenkundenkreditgeschäft der Sparkassen?

Die Ergebnisse dieser Untersuchung sollen dazu beitragen, mehr Transparenz zur Rolle von Covenants in der Sparkassen-Finanzgruppe zu erlangen. Insbesondere sollen die Institute, die zukünftig den Einsatz von Covenants erwägen, von den Erfahrungen anderer Institute profitieren können. Zudem wird die Integration von Nachhaltigkeitskriterien in das Kundenkreditgeschäft analysiert, um einen Überblick über die aktuelle und zukünftige Bedeutung von Covenants mit Bezug zu ESG-Kriterien zu erhalten.

III. Konzeption und Methodik der Umfrage

1. Datenerhebung

Zur Beantwortung der in diesem Beitrag aufgeworfenen Forschungsfragen wurde eine quantitativ-empirische Methode gewählt, die es ermöglicht, die verschiedenen Aspekte und Dynamiken der Verwendung von Covenants im Firmenkundenkreditgeschäft der Sparkassen im Detail zu analysieren. Um eine repräsentative Datengrundlage zu erhalten, wurde eine bundesweite Umfrage unter allen 355 deutschen Sparkassen durchgeführt. Die Daten wurden vom 24.05.2023 bis zum 10.07.2023 erhoben. Die Umfrage richtete sich an Personen, die dem Vorstand oder der Fachbereichsleitung angehören, um aussagekräftige Ergebnisse aus der Führungsebene zu erhalten und eine hohe Qualität der Befragungsergebnisse sicherzustellen. Insgesamt wurden 67 ausgefüllte Fragebögen erfasst, wobei ein Mindestumfang für die Auswertung erreicht werden musste. Die Rücklaufquote betrug somit 18,9%.

2. Struktur des Fragebogens

Der Fragebogen umfasst vier thematische Abschnitte. Im ersten Abschn. werden grundlegende Informationen über die Geschäftspolitik und -strategie der befragten Sparkassen erhoben. Dazu gehören insbesondere Aspekte wie die Ausrichtung des Geschäfts, die Kundenstruktur sowie die Vorgehensweise bei der Kreditvergabe im Allgemeinen. Der zweite Abschn. des Fragebogens fokussiert sich auf die allgemeine Verwendung von Covenants im Kundenkreditgeschäft. Abgefragt werden Häufigkeit, Art und Merkmale der verwendeten Covenants sowie deren Rolle bei der Risikobewertung und -steuerung. Darüber hinaus werden Fragen zu möglichen Verstößen und Sanktionen vor dem Hintergrund von Risiko-, Ertrags- und Steuerungsaspekten gestellt. Die ersten beiden Abschnitte des Fragebogens ermöglichen dabei vor allem eine Aktualisierung der Studienergebnisse von *Heitzer und Wittgruber* über die Bedeutung von Covenants.

Das Ziel des dritten und vierten Teils des Fragebogens ist es, die aktuelle und zukünftige Relevanz von Covenants mit Bezug auf ESG-Kriterien zu untersuchen, und damit die Studienergebnisse von *Heitzer und Wittgruber* zu Covenants um die Berücksichtigung von ESG-bezogenen Risiken zu erweitern. Entsprechend befasst sich der dritte Abschn. mit allgemeinen Nachhaltigkeitsaspekten innerhalb der befragten

7 Vgl. BaFin, a.a.O. (Fn. 2).

8 Vgl. EBA, Guidelines on loan origination and monitoring, <https://fmos.link/11298> (Abruf: 13.09.2023).

9 Vgl. BaFin, Mindestanforderungen an das Risikomanagement, <https://fmos.link/20968> (Abruf: 13.09.2023).

10 Vgl. McKinsey & Company, Financing net zero: Banks and companies cooperating on decarbonization, <https://fmos.link/20969> (Abruf: 13.09.2023).

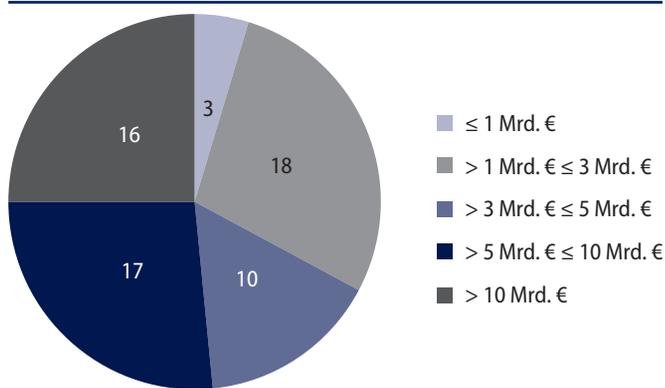
11 Vgl. Grant Thornton, Nichtfinanzielle Covenants im Kontext des European Green Deal, <https://www.grantthornton.de/themen/2022/bn-tl-01-2022-02/> (Abruf: 13.09.2023).

Institute. Dazu gehören Fragen zu Maßnahmen und Initiativen in Bezug auf ESG-orientierte Geschäftspraktiken, die die institutsspezifischen Rahmenbedingungen für die Integration von ESG-Kriterien in Covenants aufzeigen sollen. Im vierten Abschn., der sich mit nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten von Covenants beschäftigt, liegt der Fokus auf der Verknüpfung von Covenants und ESG-Kriterien. Die Fragen zielen darauf ab, inwieweit Kreditverträge Covenants enthalten, die Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen und wie diese Berücksichtigung konkret ausgestaltet ist.

3. Struktur der teilnehmenden Institute

Die regionale Verteilung der teilnehmenden Institute zeigt, dass die großen Sparkassenverbände mit hohen Teilnehmerzahlen vertreten sind. Die in absoluten Zahlen am stärksten vertretenen Sparkassenverbände sind der Sparkassenverband Baden-Württemberg (13 Teilnehmende), der Sparkassenverband Westfalen-Lippe (zwölf Teilnehmende), und der Sparkassenverband Niedersachsen (zehn Teilnehmende). Der Ostdeutsche Sparkassenverband ist mit einem Rücklauf von 7% leicht unterrepräsentiert. Auch hinsichtlich der Verteilung der Größe der teilnehmenden Sparkassen ergibt sich ein differenziertes Bild, wie Abb. 1 zeigt. Institute mit einer Bilanzsumme von über 1 Mrd. € bis 3 Mrd. € weisen in absoluten Zahlen den höchsten Rücklauf (18 teilnehmende Sparkassen) auf, gefolgt von den Instituten mit einer Bilanzsumme von über 5 Mrd. € bis 10 Mrd. € (17 teilnehmende Sparkassen). Es zeigt sich, dass Institute mit einer Bilanzsumme von mehr als 5 Mrd. € in der Stichprobe mit 52% im Vergleich zu 26% gem. der Sparkassenrangliste des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV) stärker vertreten sind.¹²

Abb. 1: Übersicht über die Bilanzsummen der teilnehmenden Sparkassen



Hinsichtlich der Adressatenstruktur des Kundenkreditgeschäfts zeigt sich, dass im Durchschnitt der teilnehmenden Sparkassen ein Anteil von 56,2% auf Unternehmens- und Kommunkunden entfällt. Gem. den Angaben der Bilanzpressekonzferenz 2023 der Sparkassen-Finanzgruppe liegt dieser Wert für alle deutschen Sparkassen bei 55,6%.¹³ Die geringe Abweichung deutet darauf hin, dass unsere Befragungsstichprobe als aussagekräftig für die Institute der Sparkassen-Finanzgruppe angesehen werden kann.

¹² Vgl. DSGV, Rangliste 2022, <https://fmos.link/20970> (Abruf: 25.09.2023).

¹³ Vgl. DSGV, Geschäftsentwicklung der Sparkassen, <https://fmos.link/20971> (Abruf: 13.09.2023).

IV. Ergebnisse

1. Allgemeine geschäftspolitische Aspekte

Die Untersuchung der geschäftspolitischen Rahmenbedingungen der teilnehmenden Sparkassen ermöglicht einen Einblick in die strukturelle Ausrichtung der Institute im Kundenkreditgeschäft. Hinsichtlich der Bilanzstruktur wird deutlich, dass eine Mehrheit von 71% der befragten Sparkassen eine Bilanzposition „Forderungen an Kunden“ mit einem Anteil von mehr als 56% an der Bilanzsumme aufweist. Dies unterstreicht die bedeutende Rolle des Kundenkreditgeschäfts als zentralen Bestandteil der Geschäftstätigkeit der befragten Institute.

Darüber hinaus lässt sich feststellen, dass ein wesentlicher Anteil von 70% der teilnehmenden Sparkassen ein risikorelevantes Kreditgeschäft betreibt, das mehr als 40% des gesamten Kundenkreditvolumens ausmacht. Diese Beobachtung unterstreicht die Bedeutung der Risikobetrachtung im Kreditgeschäft. Die durchschnittliche Risiko-Klassifikationsgrenze liegt bei 1,234 Mio. €, bei einer Standardabweichung von 918 Tsd. €. Dieses Ergebnis verdeutlicht, dass die methodische Handhabung der Risikoklassifizierung innerhalb der befragten Institute variiert.

2. Covenants im Kundenkreditgeschäft

Der Abschn. des Fragebogens zu Covenants im Kundenkreditgeschäft untersucht den Einsatz und die Auswirkungen von Covenants. Insgesamt haben im letzten Geschäftsjahr 87% der teilnehmenden Institute Covenants eingesetzt, hauptsächlich im risikorelevanten Kreditgeschäft, wie von allen teilnehmenden Instituten bestätigt wird. Im Vergleich zu den Studienergebnissen von *Heitzer und Wittgruber* ist der Anteil an Instituten, die Covenants verwenden, somit um zehn Prozentpunkte gestiegen, siehe Abb. 2.

Außerdem wurde nach der Relevanz einzelner Aspekte bei der Nutzung von Covenants gefragt. Die Ergebnisse sind in Abb. 3 dargestellt. Mit Abstand am wichtigsten sind Risikoaspekte (Mittelwert = 4,58), vor Steuerungsaspekten (Mittelwert = 3,18), Ertragsaspekten (Mittelwert = 2,33) und ESG-Aspekten (Mittelwert = 1,68). Innerhalb dieser vier Kategorien wird „Risikofrüherkennung“ als wichtigster Risikoaspekt, „risikoadjustierte Bepreisung“ als wichtigster Ertragsaspekt und „Überwachung von Intensiv- und Sanierungsengagements“ als wichtigster Steuerungsaspekt identifiziert.

Von den Instituten, die Covenants verwenden, setzen 96% Financial Covenants, 68% Information Covenants und 41% General Covenants ein. Um einen Überblick über die Häufigkeit verschiedener Covenants innerhalb der drei Gruppen zu erhalten, wurde deren Einsatzintensität abgefragt. Unter den General Covenants wird am häufigsten die Vereinbarung über den Abschluss oder das Bestehen von notwendigen Versicherungen, die Pari-Passu-Klausel sowie die Negativklausel verwendet. Die General Covenants mit der geringsten Nutzungsintensität sind die Asset Disposal Klausel, das Verbot bzw. die Beschränkung von Investitionen/Akquisitionen und das Veräußerungsverbot von bestehenden oder zukünftigen Beteiligungen. Bei den Financial Covenants ist zu beobachten, dass die Eigenkapitalquote die höchste und die Liquiditätsquote die geringste Einsatzintensität verzeichnet.

Abb. 2: Übersicht über Veränderungen bei der Nutzung von Covenants

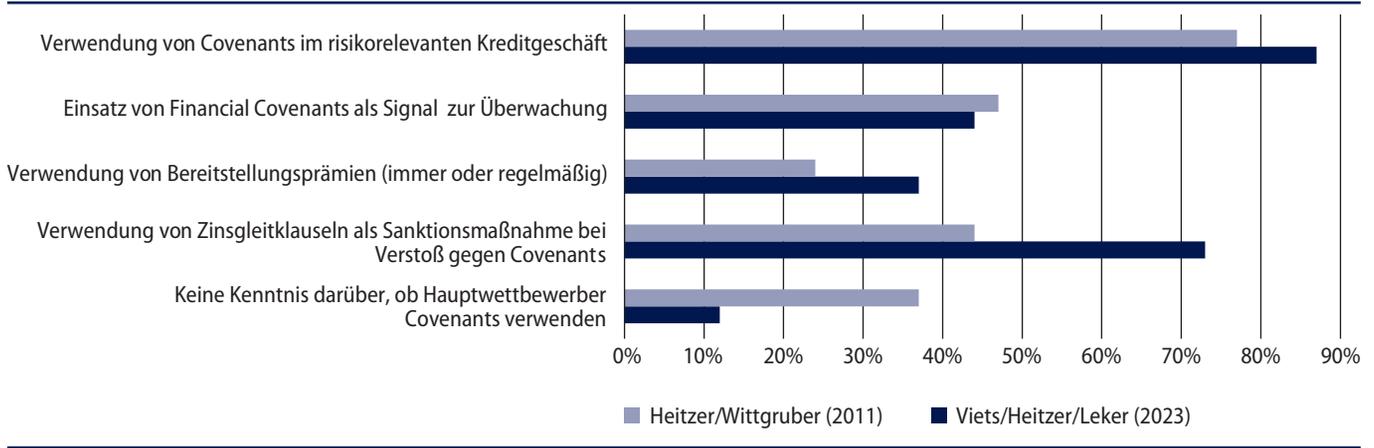
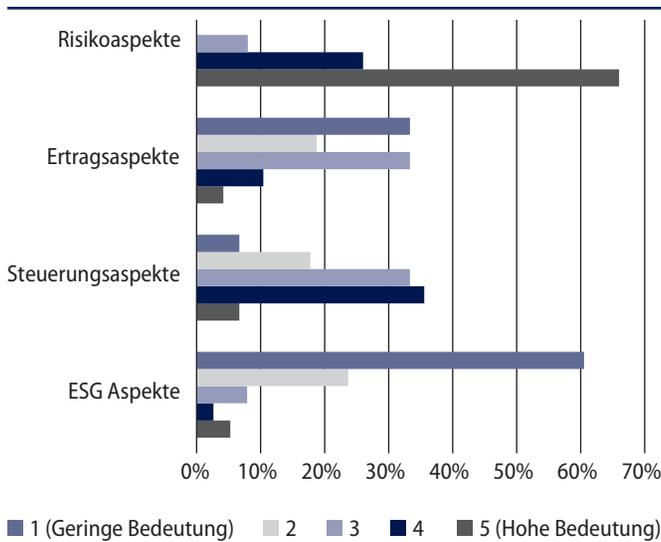


Abb. 3: Die Relevanz ausgewählter Aspekte bei der Nutzung von Covenants



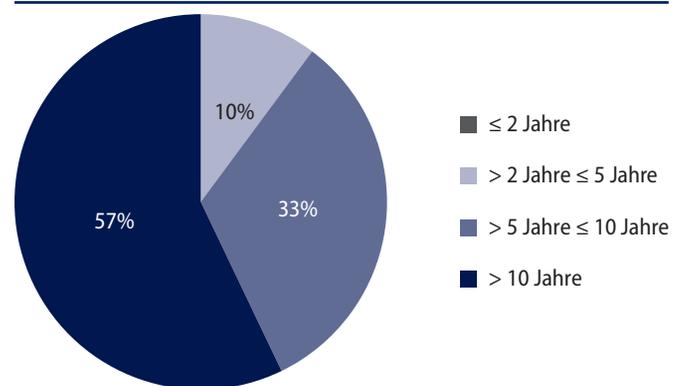
Weiterhin wurde nach der geschäftsstrategischen Motivation für die Anwendung von Financial Covenants gefragt. Die Ergebnisse zeigen, dass Institute verschiedene Ziele mit der Anwendung von Financial Covenants verknüpfen. 67% der teilnehmenden Institute nutzen Financial Covenants als Ersatzsicherheit für einen blanko gewährten Kredit. Für 58% sind sie ein Instrument zur Risikofrüherkennung und für 44% ein Signal zur Überwachung. Diese Ergebnisse entsprechen den Erkenntnissen der Studie von *Heitzer und Wittgruber* und unterstreichen, dass die geschäftsstrategische Motivation für den Einsatz von Financial Covenants insbesondere in der Sensibilisierung des Kreditnehmers liegt, siehe Abb. 2.

Unter Ertragsgesichtspunkten besteht die Möglichkeit, im Rahmen von Covenants Bereitstellungsprämien für nicht in Anspruch genommene Teile der zugesagten Kreditlinien festzulegen. Die Ergebnisse zeigen, dass 39% der teilnehmenden Institute Bereitstellungsprämien mittels Covenants erheben. Von diesen Instituten erheben 61% regelmäßig und 35% immer Bereitstellungsprämien. Die durchschnittliche Bereitstellungsprämie beträgt 1,13% (Standardabweichung = 0,70%). 21% der Institute, die keine Bereitstellungsprämien erheben, erwägen die zukünftige Einführung von

Bereitstellungsprämien. Im direkten Vergleich mit den Ergebnissen der Studie von *Heitzer und Wittgruber* zeigt sich, dass in Covenants vereinbarte Bereitstellungsprämien an Relevanz gewonnen haben und nun häufiger eingesetzt werden, siehe Abb. 2. Die teilnehmenden Institute betrachten die Anwendung von Bereitstellungsprämien somit als Möglichkeit zur Reduktion der gestiegenen Liquiditäts- und Eigenkapitalkosten.

Abb. 4 gibt einen Überblick über die Nutzungsdauer von Covenants in den befragten Sparkassen. 57% der teilnehmenden Institute verwenden Covenants bereits seit mehr als zehn Jahren, kein Institut verwendet Covenants seit weniger als zwei Jahren. Dies verdeutlicht, dass die Institute, die Covenants verwenden, diese Praxis kontinuierlich beibehalten. Im Vergleich zur Vorgängerstudie von *Heitzer und Wittgruber* ist daher ein Anstieg der Nutzungsdauer zu verzeichnen, wodurch die Güte der Erhebung unterstrichen wird.

Abb. 4: Nutzungsdauer von Covenants



Zusätzlich wurde nach der Nutzungsintensität von Covenants in Abhängigkeit von der Kreditlaufzeit gefragt. Im Gegensatz zu den Studienergebnissen von *Heitzer und Wittgruber* zeigen die Ergebnisse, dass die Verwendung von Covenants positiv mit der Kreditlaufzeit korreliert. Die höchste Nutzungsintensität von Covenants wird bei langfristigen Krediten (über 5 Jahre) festgestellt, gefolgt von mittelfristigen Krediten (1 bis 5 Jahre) und kurzfristigen Krediten (bis 1 Jahr).

Weiterhin wurde nach dem Einsatz von Covenants in den verschiedenen Betreuungsgruppen gem. MaRisk gefragt. Demnach verwenden 78% der Institute Covenants in der

Normalbetreuung, 67% in der Intensivbetreuung und nur 55% bei Problemerkrediten. Des Weiteren verdeutlichen die Ergebnisse, dass 93% der teilnehmenden Institute die Festlegung der Covenants unternehmensspezifisch durchführen und in lediglich 7% der Fälle eine standardisierte Festlegung erfolgt. Hinsichtlich der Anzahl der vereinbarten Nebenabreden ist festzustellen, dass die Mehrheit der Institute maximal drei Covenants in den Kreditverträgen verwendet.

Die Einhaltung der Covenants wird von 49% der teilnehmenden Institute jährlich geprüft. Im letzten Geschäftsjahr gab es in durchschnittlich 12,27% der Fälle einen Verstoß gegen Covenants. Als Reaktion auf Verstöße setzen 75% der Institute auf eine Nachbesicherungsforderung, während 73% mit einer Erhöhung des Kreditzinses durch eine Zinsgleitklausel reagieren. Im Vergleich zu den Ergebnissen der Studie von *Heitzer und Wittgruber* wird deutlich, dass die Erhöhung der Kreditzinses durch den Einsatz von Zinsgleitklauseln als Sanktionsmaßnahme an Bedeutung gewonnen hat, siehe Abb. 2. Die teilnehmenden Sparkassen nutzen Covenants folglich verstärkt als Instrument zur Optimierung des Zinsergebnisses und realisieren damit die Ertragspotentiale von Covenants.

Mehr als die Hälfte der befragten Institute gibt an, dass Covenants vollständig oder zumindest teilweise ihre beabsichtigte Wirkung entfalten. Die Akzeptanz der Kunden für die Nutzung von Covenants wird je zur Hälfte als „hoch“ bzw. als „gering, aber durchsetzbar“ eingeschätzt. Die Bereitschaft der Kundenberater und Kreditanalysten, Covenants einzusetzen, wird von 61% als gering eingeschätzt und von 39% als hoch. Diesbezüglich gibt es im Vergleich zu den Ergebnissen der Studie von *Heitzer und Wittgruber* keine bedeutsamen Veränderungen. Zur Förderung und Intensivierung des Einsatzes von Covenants sollte die intrinsische Motivation der Kundenbetreuer und Kreditanalysten diesbezüglich gestärkt werden.¹⁴

67% der teilnehmenden Institute sehen für das Institut keine Wettbewerbsnachteile durch die Verwendung von Covenants. Zudem geben 78% an, dass der Hauptwettbewerber ebenfalls Covenants verwendet. Abweichend von den Ergebnissen der Vorgängerstudie von *Heitzer und Wittgruber* scheint den Sparkassen somit bekannt zu sein, in welchem Umfang ihre Hauptwettbewerber Covenants einsetzen. Dieses Ergebnis verdeutlicht, dass Covenants über die Jahre an Bedeutung gewonnen haben.

Die Ergebnisse spiegeln den weit verbreiteten Einsatz von Covenants im Kundenkreditgeschäft sowie die vielfältigen Aspekte wider, die mit dem Einsatz von Covenants verbunden sind. Die Motivation, Bedeutung und Wirkung von Covenants variieren je nach Institut und Kontext, sodass sich ein breites Anwendungsspektrum ergibt.

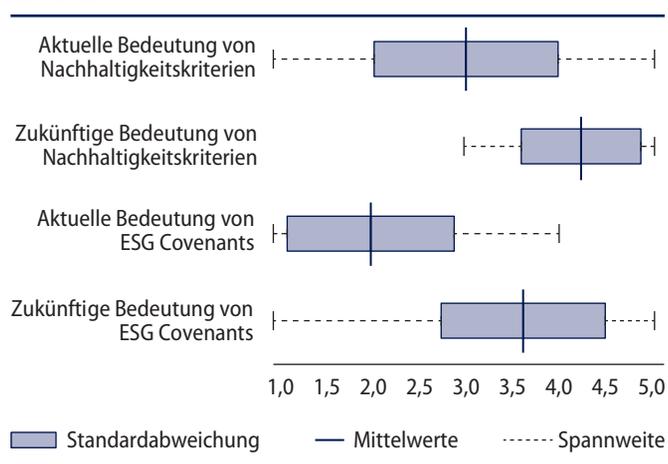
3. Allgemeine nachhaltigkeitsbezogene Aspekte

Der Abschn. des Fragebogens zu allgemeinen Nachhaltigkeitsaspekten der Sparkassen widmet sich der Bedeutung von Nachhaltigkeitskriterien, der Berücksichtigung von ESG-Aspekten in den Ratingsystemen, den Anreizen für Institute und Kunden sowie den definierten Zielgruppen. Darüber

hinaus werden die Auswirkungen der ESG-Performance der Kunden auf verschiedene Bestandteile von Kreditverträgen erhoben.

Die Bedeutung von Nachhaltigkeitskriterien für das Kundenkreditgeschäft wird in Abb. 5 dargestellt. Die aktuelle Bedeutung von Nachhaltigkeitskriterien wird als neutral (Mittelwert = 3,02), die zukünftige Bedeutung von Nachhaltigkeitskriterien für das Kundenkreditgeschäft hingegen als wichtig (Mittelwert = 4,23) eingeschätzt. Dies deutet darauf hin, dass Nachhaltigkeitsaspekte im Kundenkreditgeschäft der Sparkassen zukünftig einen höheren Stellenwert einnehmen werden.

Abb. 5: Bedeutung von Nachhaltigkeitskriterien und ESG Covenants



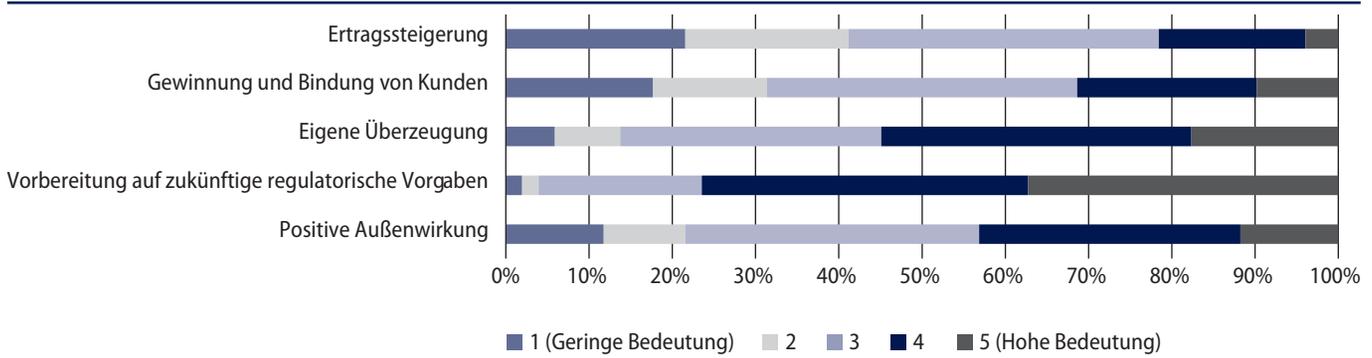
Hinsichtlich der Nutzung von Ratingsystemen lässt sich feststellen, dass sowohl die internen Ratingsysteme der Institute als auch die von externen Anbietern genutzten Ratingsysteme nur zu 28% bzw. 29% ESG-Faktoren berücksichtigen. Dieses Resultat spricht für die derzeit noch geringe Bedeutung von Nachhaltigkeitskriterien im Kundenkreditgeschäft der Sparkassen. Wenn die ESG-Performance der Kunden berücksichtigt wird, dann vor allem, um den ESG-Risiken Rechnung zu tragen. Diese Entwicklung spiegelt die wachsende Sensibilität der Banken für mögliche Risiken im Zusammenhang mit nachhaltigen Praktiken und deren Auswirkungen auf die finanzielle Performance ihrer Kunden wider.

Darüber hinaus wurden die Anreize sowohl für die Institute als auch für die Kunden untersucht, Kredite mit Nachhaltigkeitskriterien zu vergeben bzw. zu akzeptieren. Die Vorbereitung auf zukünftige regulatorische Anforderungen wird von den teilnehmenden Instituten als wichtigster Faktor genannt, vor der eigenen Überzeugung und der positiven Außenwirkung, siehe Abb. 6. Dies unterstützt die Ergebnisse von *Stein und Heitzer*, dass regulatorische Neuerungen, wie zuletzt die MaRisk-Novelle, für Sparkassen von besonderer Relevanz sind.¹⁵

Abb. 7 zeigt indirekt über die Einschätzung der Institute die Anreize für die Akzeptanz von Kreditfinanzierungen mit Nachhaltigkeitskriterien aus Kundensicht. Auch für die Kunden wird die Vorbereitung auf zukünftige regulato-

¹⁴ Vgl. Heitzer/Wittgruber, Nebenabreden verbessern Risiko- und Ertragsstruktur-Studie zum Einsatz von Covenants, Betriebswirtschaftliche Blätter, 2011, S. 509 – 510.

¹⁵ Vgl. Stein/Heitzer, Nachhaltigkeitskriterien in der Mittelstandsfinanzierung deutscher Sparkassen, CF 2022 S. 306–312.

Abb. 6: Anreize für die Institute zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien

rische Anforderungen als wichtigster Anreiz identifiziert, gefolgt von positiver Außenwirkung und persönlicher Überzeugung.

Ferner wurden die definierten Zielgruppen für Kreditfinanzierungen mit Nachhaltigkeitskriterien erhoben. Die Ergebnisse zeigen, dass Unternehmenskunden mit 90% und Geschäftskunden mit 71% einen Großteil der Zielgruppen der teilnehmenden Institute ausmachen.

Schließlich wurde der Einfluss der ESG-Performance der Kunden auf die verschiedenen Bestandteile des Kreditvertrags erfasst. 33% der teilnehmenden Institute geben an, dass die ESG-Performance der Kunden Auswirkungen auf den Zinssatz hat, während 15% Auswirkungen auf die Sicherheiten und 12% Auswirkungen auf die Laufzeit feststellen. Lediglich 6% der Institute berichteten von Auswirkungen auf das Kreditvolumen. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Finanzierungskonditionen von der ESG-Performance des Kunden abhängen können, und bestätigen die jüngsten Erkenntnisse der Fachliteratur.¹⁶

Insgesamt veranschaulichen die vorliegenden Ergebnisse die noch zurückhaltende, aber wachsende Bedeutung von Nachhaltigkeitskriterien im Kundenkreditgeschäft. Sowohl aufgrund regulatorischer Anforderungen als auch aus Überzeugung und zur Steigerung ihres positiven Images beginnen Finanzinstitute zunehmend, diese Aspekte in ihre Bewertungs- und Entscheidungsprozesse einzubeziehen. Die unterschiedliche Gewichtung der Anreize unterstreicht die vielschichtigen Motive, die diese Akteure bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten im Kreditgeschäft leiten.

4. Nachhaltigkeitsbezogene Aspekte von Covenants

Der vierte Abschn. des Fragebogens untersucht die aktuelle und zukünftige Relevanz von Covenants mit Bezug zu ESG-Kriterien im Kundenkreditgeschäft der Sparkassen. Im letzten Geschäftsjahr haben lediglich drei teilnehmende Institute (6%) ESG-Covenants eingesetzt. Die befragten Institute schätzen die aktuelle Bedeutung von ESG-Covenants im Kundenkreditgeschäft als weniger wichtig ein (Mittelwert = 2,02). Bemerkenswert ist, dass die teilnehmenden Institute die zukünftige Bedeutung von ESG-Covenants im Durchschnitt als wichtig einschätzen (Mittelwert = 3,62), siehe Abb. 5. Dies deutet darauf hin, dass Nachhaltigkeitsaspekte nicht nur

im Kundenkreditgeschäft der Sparkassen im Allgemeinen, sondern auch bei der Verwendung und Ausgestaltung von Covenants im Speziellen zukünftig eine größere Rolle spielen werden.

Die Institute, die ESG-Covenants nutzen, wenden diese vor allem im risikorelevanten Kreditgeschäft an. Diese Ergebnisse verdeutlichen, dass ESG-Covenants insbesondere bei Krediten zum Einsatz kommen, bei denen Nachhaltigkeitsrisiken von besonderer Relevanz sind. Hinsichtlich der Dauer der Anwendung zeigt sich, dass alle drei Institute, die ESG-Covenants einsetzen, dies erst seit weniger als zwei Jahren tun. Dies verdeutlicht, dass sich die Implementierung von ESG Covenants noch in einem frühen Stadium befindet und zukünftig weiter ausgebaut wird.

Die Analyse der Bedeutung der einzelnen ESG-Bereiche ergibt einen heterogenen Gesamteindruck. Umweltfaktoren werden als besonders wichtig erachtet, vor der Unternehmensführung und sozialen Faktoren. Besonders hervorgehoben werden die Gewährleistung des Datenschutzes sowie die Offenlegung von Informationen, die als zentrale Aspekte bei der Gestaltung von ESG-Covenants angesehen werden. Demgegenüber wird das Nachhaltigkeitsmanagement im Aufsichtsorgan (z.B. durch ein Sustainability Board) als weniger wichtig erachtet, ebenso wie die Geschlechterdiversität im Vorstand und im Aufsichtsorgan. Diese Ergebnisse legen eine differenzierte Betrachtung bei der Festlegung von Covenants mit ESG-Kriterien nahe.

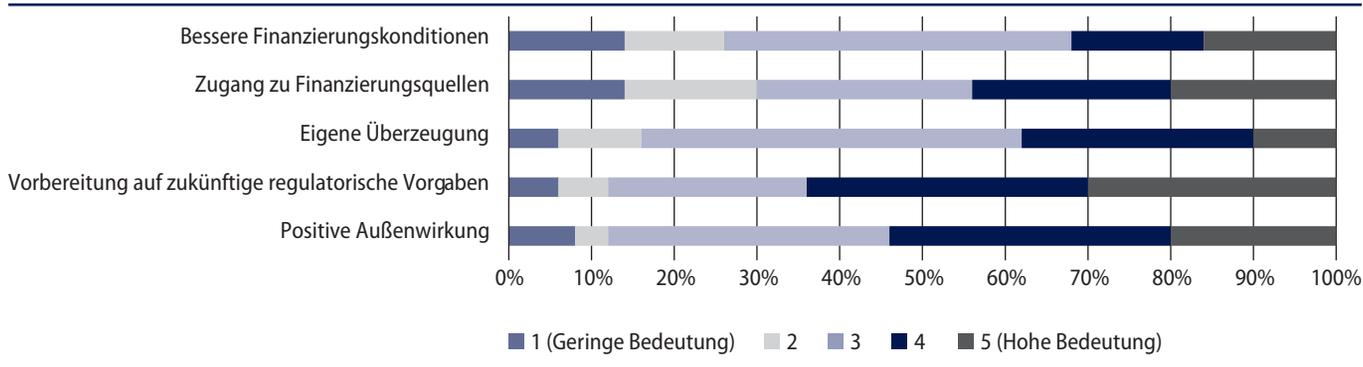
Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass ESG-Covenants trotz der bisher sehr begrenzten Anwendung durch die teilnehmenden Institute an Bedeutung gewinnen und zukünftig vermehrt im Kundenkreditgeschäft eingesetzt werden dürften.

V. Diskussion

1. Interpretation der Ergebnisse

Insgesamt verdeutlichen die Ergebnisse dieser Studie den weit verbreiteten Einsatz von Covenants im Kundenkreditgeschäft sowie die vielfältigen Aspekte, die mit dem Einsatz von Covenants verbunden sind. Im Hinblick auf die erste Forschungsfrage nach der Relevanz von Covenants im Firmenkundenkreditgeschäft der Sparkassen und deren Auswirkungen auf Risiko, Ertrag und Steuerung lässt sich beobachten, dass Covenants in den letzten Jahren sowohl in ihrer Häufigkeit als auch in ihrer Nutzungsdauer zugenommen haben. Dies lässt auf eine wachsende Bedeutung von Covenants als Instrument zur Steuerung und Überwachung von Kreditnehmern schließen.

¹⁶ Vgl. Pohl/Schüler/Schiereck, Borrower- and lender-specific determinants in the pricing of sustainability-linked loans, Journal of Cleaner Production, 2023, im Erscheinen.

Abb. 7: Anreize für die Kunden zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien

Weiterhin beleuchtet die Studie die vielfältigen Aspekte, die mit dem Einsatz von Covenants verbunden sind. Mit Abstand am wichtigsten sind den teilnehmenden Sparkassen Risikoaspekte, gefolgt von Steuerungs- und Ertragsaspekten. Hinsichtlich der Nutzung möglicher Ertragspotenziale durch den Einsatz von Covenants ist festzuhalten, dass die Nutzung von Bereitstellungsprämien sowie Zinsgleitklauseln als Sanktionsmaßnahmen an Bedeutung gewonnen haben und damit den Einfluss von Covenants auf die Ertragslage der Institute unterstreichen.

Ein weiteres bedeutendes Ergebnis ist die noch zurückhaltende, aber zunehmende Integration von Nachhaltigkeitskriterien in die Kreditvergabeprozesse der Sparkassen. Diese Berücksichtigung resultiert aus einer Kombination von regulatorischen Anforderungen und der eigenen Überzeugung der Institute. Hinsichtlich der zweiten Forschungsfrage nach der aktuellen und zukünftigen Bedeutung von Covenants mit Bezug zu ESG-Kriterien zeigt sich, dass bisher nur wenige Institute Covenants mit ESG-Bezug verwenden und dies auch erst seit kurzem geschieht. Dies ist ein Indiz dafür, dass sich die Implementierung von ESG-Covenants noch in einem frühen Stadium befindet. Es zeichnet sich jedoch ab, dass die Institute für die Zukunft einen Bedeutungszuwachs von ESG-Covenants erwarten.

Dies deutet darauf hin, dass Nachhaltigkeitsaspekte nicht nur im Kundenkreditgeschäft der Sparkassen im Allgemeinen, sondern auch bei der Verwendung und Ausgestaltung von Covenants im Besonderen zukünftig eine größere Rolle spielen werden.

2. Implikationen für Theorie und Praxis

Die Ergebnisse dieser Studie haben wichtige Implikationen sowohl für die Theorie als auch für die Praxis. Die Ergebnisse der Studie stellen in Aussicht, dass ESG-Kriterien einen zunehmenden Einfluss auf das Kreditgeschäft haben werden. Konkret zeigen die Ergebnisse, dass insbesondere Covenants als ein wesentliches Element von Kreditverträgen zukünftig sowohl finanzielle als auch nachhaltigkeitsbezogene Faktoren berücksichtigen werden. Die Forschung sollte daher ESG-Aspekte als Risikofaktor in die Analyse von Kreditvergabe-modellen einbeziehen.

Auch für Praktiker haben die Ergebnisse der Studie wichtige Implikationen. Es kann gezeigt werden, dass die Relevanz von Covenants insbesondere hinsichtlich der Häufigkeit und der Nutzungsdauer zugenommen hat. Hierzu zählt auch die aufkommende Relevanz von Covenants mit ESG-Bezug.

Finanzinstitute sollten daher ihre Kreditvergabestrategien vor dem Hintergrund der zunehmenden Bedeutung von Nachhaltigkeitsaspekten überprüfen und ggf. anpassen. Dies betrifft insbesondere die Integration von ESG-Kriterien in die Kreditvergabeprozesse sowie die Anwendung von Covenants mit ESG-Bezug.

3. Limitationen

Unsere Studie weist Limitationen auf, die Ansatzpunkte für zukünftige Forschungsvorhaben bieten können. Ein Aspekt betrifft die begrenzte Stichprobengröße, die in zukünftigen Studien erweitert werden könnte, um eine robustere Analyse zu gewährleisten. Zudem liegt eine Limitation in der möglichen Selbstselektion der teilnehmenden Institute. Es ist nicht auszuschließen, dass nur solche Institute an der Umfrage teilgenommen haben, die bereits Covenants einsetzen. Weiterhin könnten zukünftige Forschungsprojekte den Einfluss von Finanzkennzahlen der Sparkassen auf den Einsatz von Covenants untersuchen.

VI. Zusammenfassung

Die Ergebnisse der Befragung der Sparkassenvertreter zeigen, dass sich Covenants als Instrument im Kreditgeschäft der Sparkassen-Finanzgruppe in den letzten zehn Jahren weitgehend etabliert haben. Es zeichnet sich zudem ab, dass neuartige Covenants mit ESG-Bezug aufgrund regulatorischer Vorgaben zukünftig an Relevanz gewinnen werden.