

**JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT  
FRANKFURT AM MAIN**

**FACHBEREICH WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN**

**Reinhard H. Schmidt / Andreas Hackethal / Valentin Marinov**

**Die Bankenmärkte Russlands und Bulgariens**

**No. 112  
July 2003**



**WORKING PAPER SERIES: FINANCE & ACCOUNTING**

**Reinhard H. Schmidt, Andreas Hackethal,  
Valentin Marinov\***

**Der Bankensektor in der russischen Föderation**

**No.112  
July 2003**

**ISSN 1434-3401**

Erschienen in gekürzter Form unter dem Titel „Russland – Systemrisiken noch nicht überwunden“ als Teil II der Reihe „Bankenmärkte in Mittel- und Osteuropa“ in "Die Bank", Heft 4/2003

\* Reinhard H. Schmidt ist Inhaber der Wilhelm Merton-Professur für Internationales Bank- und Finanzwesen an der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt. Dr. Andreas Hackethal ist Senior Manager bei Accenture und ebenso wie Valentin Marinov wissenschaftlicher Mitarbeiter an der genannten Professur. Die Verfasser danken Herrn Dr. Adalbert Winkler für wertvolle Anmerkungen.

**WORKING PAPER SERIES FINANCE AND ACCOUNTING ARE INTENDED TO MAKE RESEARCH FINDINGS AVAILABLE TO OTHER RESEARCHERS IN PRELIMINARY FORM, TO ENCOURAGE DISCUSSION AND SUGGESTIONS FOR REVISION BEFORE FINAL PUBLICATION. OPINIONS ARE SOLELY THOSE OF THE AUTHORS.**

## **Abstract**

Die durch jahrzehntelange Planwirtschaft geprägten Strukturen sind in Russland noch fest verwurzelt. Dementsprechend ist das Bankensystem auch zwölf Jahre nach dem Ende des kommunistischen Regimes unterentwickelt. Die markantesten Merkmale der Finanzwirtschaft sind die ungewöhnliche Größenstruktur der Banken; deren Schwierigkeiten, die rapide zunehmende Zahl kleinster, kleiner und mittlerer Unternehmen mit Finanzdienstleistungen zu versorgen sowie die geringe Rolle ausländischer Banken. Überdies sind die weiterhin bestehenden Systemrisiken nicht zu unterschätzen.

## **1. Banken in der Transformation**

In keinem Land Osteuropas herrschte so lange der Kommunismus und nirgends sind die durch die jahrzehntelange Planwirtschaft geprägten Strukturen so fest verwurzelt wie in Russland, der Ukraine und Weißrussland. Vielleicht fällt es auch deshalb diesen Ländern weit schwerer als anderen ehemaligen Planwirtschaften, sich umzustellen und als Teil der Reformen ein funktionsfähiges Finanzsystem aufzubauen. Nach allen relevanten Maßstäben ist das russische Bankensystem auch zwölf Jahre nach dem Ende des kommunistischen Regimes unterentwickelt – und dies nicht nur im Vergleich zu westlichen Industrieländern, sondern auch zu anderen Transformationsländern. Die drei auffallendsten Merkmale des heutigen Bankensystems in der russischen Föderation sind die sehr ungewöhnliche Größenstruktur der Banken, deren Unfähigkeit oder Unwilligkeit, der rapide zunehmenden Zahl kleinster, kleiner und mittlerer Unternehmen Kredite und andere Finanzdienstleistungen bereitzustellen, und die geringe Rolle ausländischer Banken.

Dabei dürfte auch den Entscheidungsträgern in Russland seit langem bewusst sein, dass ohne stabile Banken die wirtschaftliche Transformation nicht gelingen kann. Ein leistungsfähiges Bankensystem bildet ein Kernelement jeder Marktwirtschaft. Banken stellen den Zahlungsverkehr und damit die Arbeitsteilung und den Ablauf der Wirtschaftsprozesse sicher, sie kanalisieren Kapital von denen, die Ersparnisse bilden, zu denen, die Mittel für Investitionen brauchen, und damit tragen sie zur wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung bei. Gerade in frühen Phasen der Transformation haben Banken – im Gegensatz zu Kapitalmärkten – eine wesentliche Aufgabe zu erfüllen. Allzu lange sahen viele, die wirklich Einfluss auf die russischen Banken hatten, deren Rolle aber anders: als Financiers des Staates, als Instrument, um die ehemaligen staatlichen Großunternehmen finanziell am Leben zu erhalten, und auch als ein Mittel schnell reich zu werden. Der Missbrauch des Bankensystems und eine verfehlte Geld- und Finanzpolitik nach 1990 waren wesentliche Ursachen der Wirtschaftskrise in der Mitte der 90er Jahre und der Finanzkrise des Jahres 1998.

## **2. Hintergrund**

### **2.1 Einbettung und Herkunft des russischen Bankensystems**

Der Übergang der ehemaligen Sowjetunion von einer Plan- zu einer Marktwirtschaft ging einher mit der Ablösung des Monobankensystems durch ein zweistufiges Bankensystem. Das Monobankensystem bestand aus der Zentralbank (Gosbank), die dem Finanzministerium und den obersten Planungsbehörden unterstand, und drei ihr direkt untergeordneten Geschäftsbanken: der Sparkasse (Sberbank), der Außenhandelsbank und der Investitionsbank.

Hauptfunktionen des Monobankensystems waren die Versorgung des staatlichen Unternehmenssektors mit so genanntem Verrechnungsgeld und die Emission von Bargeld für die Haushalte, die Verteilung der im Zentralplan vorgesehenen Kreditmittel an Unternehmen und die Abwicklung des Geld- und Kapitalverkehrs mit dem Ausland. Der Sparkasse fiel die Aufgabe zu, die Ersparnisse der Bevölkerung zu sammeln und an das Finanzministerium weiterzuleiten.

Als ein Teil der Reformen, die Mitte der 80er Jahre im Zuge der Perestroika in Gang kamen, wurden 1988 die Zentralbankfunktionen von den Funktionen der Geschäftsbanken abgegrenzt und drei weitere Geschäftsbanken für einzelne Wirtschaftszweige geschaffen. Doch die Einbindung in die zentrale Wirtschaftsplanung blieb bestehen, und nach wie vor waren alle Geschäftsbanken der Zentralbank untergeordnet. 1993 übernahm die russische Zentralbank (RZB) die Tätigkeiten der Zentralbank der GUS und damit auch der ehemaligen sowjetischen Gosbank, während die bestehenden Staatsbanken rechtlich verselbständigt wurden.

## **2.2 Das politisch-wirtschaftliche Umfeld**

Die wirtschaftliche Transformation Russlands nach dem Ende des sozialistischen Systems begann nach dem Muster der sogenannten Schocktherapie, wie sie beispielsweise in Polen mit beträchtlichem Erfolg umgesetzt worden war. Es kam zu einer weitgehenden Preisliberalisierung und einer ersten Privatisierungswelle. Dies begrenzte zwar den direkten Einfluss des Staates auf die Preisbildung und auf die Entscheidungen der Unternehmen. Doch viele große Unternehmen und die meisten wichtigen Banken blieben in der Hand des Staates. Die Kreditvergabe der staatlichen Banken bevorzugte systematisch die großen Unternehmen. Diese Politik war zwar bankwirtschaftlich mehr als zweifelhaft, aber sie erschien politisch geboten, weil der finanzielle Zusammenbruch der - ehemals oder immer noch – staatlichen Großunternehmen sehr viele Arbeitsplätze gekostet und die Akzeptanz des Systemwechsels in breiten Bevölkerungskreisen gefährdet hätte.

Die politisch motivierte Kreditvergabe, die zumindest teilweise nichts anderes war als eine Subventionierung von maroden Unternehmen und von Unternehmern mit politischem Einfluss, führte zu einem rapiden Anstieg der Staatsausgaben. Gleichzeitig sanken die Staatseinnahmen, weil die Produktivität vieler Großunternehmen zurückging und die Steuererhebung nicht funktionierte. Das wachsende Haushaltsdefizit wurde bis 1995

hauptsächlich von der Zentralbank finanziert, was zu der von der Preisliberalisierung ausgelösten Hyperinflation und zu der anschließenden Rezession beitrug.

Die bisherige Praxis der Kreditvergabe wurde 1995 ebenso beendet wie die Finanzierung des Haushaltsdefizits durch die Zentralbank. Wie erhofft sanken die Inflationsraten und die Realzinsen stiegen an. Zugleich kam es aber auch zu einem schnellen Anstieg der staatlichen Verschuldung sowohl im Inland als auch im Ausland. Der Staat bot günstige Anlagemöglichkeiten auch und gerade für die Banken, die deshalb die Kreditvergabe an die Wirtschaft einschränkten und einen wachsenden Teil ihrer Mittel in die sehr hoch verzinsten – im Maximum mit 140% im Juli 1998 - kurzfristige Staatsanleihen (T-Bills oder GKO) investierten. Viele Banken nutzten den Zugang zur Zentralbank, um sich dort Mittel zu leihen, mit denen sie wiederum GKO kauften. In dieser Zeit erschien eine Banklizenz wie eine Lizenz zum Gelddrucken. Verbunden mit der bis dahin verfolgten Politik des gleitenden Wechselkurses (crawling peg) führte diese Situation im August 1998 zur Währungs- und Finanzkrise. Der Staat stellte einfach die Rückzahlung der GKO ein, der Wechselkurs des Rubels verfiel drastisch, Schuldner, die in Fremdwährung denominierte oder mit GKO abgesicherte Kredite aufgenommen hatten, wurden zahlungsunfähig, und viele Banken brachen unter der Last der entwerteten Staatspapiere, der notleidend gewordenen Kredite und ihrer eigenen ungesicherten Auslandsverschuldung zusammen. Das Vertrauen der Bevölkerung in die Banken erlitt einen massiven Rückschlag. Rückblickend ist allenfalls erstaunlich, dass nicht – wie in vergleichbaren Banken Krisen in Lateinamerika und Asien - das gesamte Bankensystem zusammengebrochen ist.

Seit der Finanzkrise befindet sich die russische Föderation mit durchschnittlichen Wachstumsraten von 5% pro Jahr zum ersten Mal seit dem Systemwechsel auf einem Wachstumspfad. In den letzten drei Jahren kam es zu einem kräftigen Wachstum der Kreditvergabe und der Investitionstätigkeit und des privaten Konsums. Beobachter führen diesen Erfolg zwar primär auf die gestiegenen Preise für Erdöl und Erdgas zurück, aber auch auf die erreichte monetäre und fiskalische Stabilisierung.

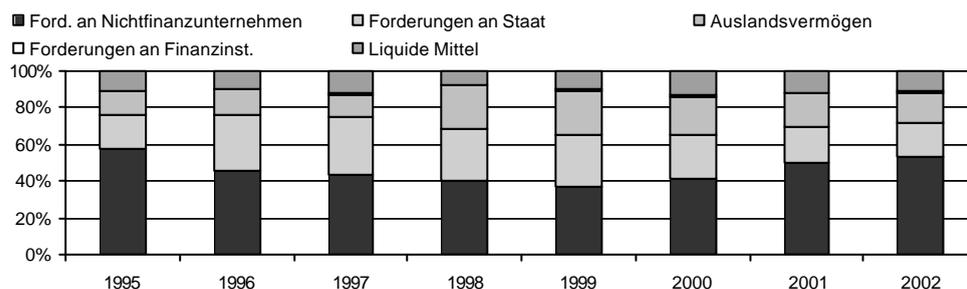
### 3. Entwicklung und Struktur des russischen Bankensystems

#### 3.1 Die Entwicklung des russischen Bankensystems

Wie es für eine Umbruchsphase typisch ist, kam es in den frühen 90er Jahre zu einem Gründungsboom im russischen Bankwesen. Seit 1993 haben auch ausländische Banken die Geschäftstätigkeit in Russland aufgenommen. In jener Zeit stellte die Zentralbank weder in finanzieller noch in fachlicher oder persönlicher Hinsicht hohe Anforderungen an Inländer, die eine Banklizenz beantragten. 1994 erreichte die Zahl der Banken mit 2437 ihren Höhepunkt. Seither ist sie infolge der Krise und einer zunehmend restriktiven Zulassungspolitik der Zentralbank auf etwa 1300 zurückgegangen.

Ein Teil der neuen russischen Geschäftsbanken ist durch Ausgliederung der Finanzabteilungen großer Staatsbetriebe entstanden. Diese so genannten "agent banks" oder "pocket banks" blieben auch nach der Privatisierung der Staatsbetriebe und der Bildung von "Financial-Industry Groups" Mitte der 90er Jahre bestehen, und sie blieben ihren Eigentümern eng verbunden. Sie tätigten die Finanzanlagen und finanzierten die Investitionsvorhaben der Konzerne und eröffneten ihnen und ihren Eigentümern den – zeitweise sehr profitablen - Zugang zur Zentralbank.

Abbildung 1: Struktur der Bankaktiva (1995 – 2002)



Quelle: RZB, *Bulletin of Banking Statistics* (mehrere Ausgaben)

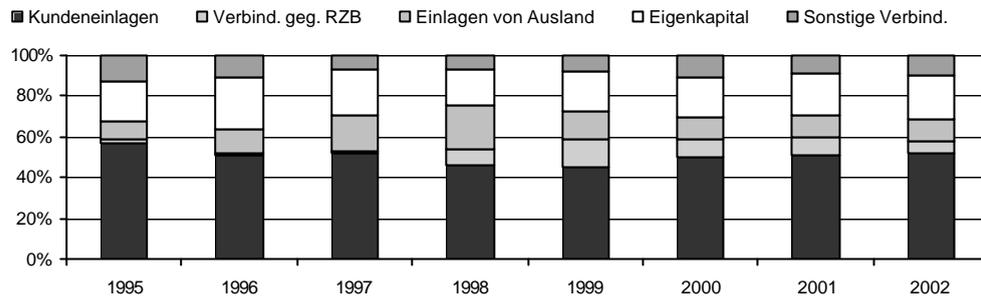
Nach der Krise gewann die Kreditvergabe wieder an Bedeutung, während die Anlage in Staatspapieren zurückging. Betrachtet man die Kreditvergabe der russischen Banken genauer, erkennt man die Spuren des alten Systems, das sich in den 90er Jahren entwickelt hat. Die Banken richten ihr Kreditangebot noch immer vornehmlich an große, etablierte Unternehmen und, was oft dasselbe ist, an Unternehmen, zu denen sie enge Kapital- oder Personalverflechtungen aufweisen. Dieselbe Tendenz ist auch daran erkennbar, dass viele

Banken keine oder nur sehr wenige Zweigstellen außerhalb von Moskau und St. Petersburg haben. Als Folge davon ist die Kreditversorgung der kleinen und mittleren Unternehmen und von Unternehmen außerhalb der beiden Metropolen sehr wenig entwickelt. Es scheint auch immer noch kaum Wettbewerb zwischen den Banken um diese Kundengruppen zu geben.

Die weitgehende Beschränkung der Kreditvergabe der meisten Banken auf Kredite an "verbundene Unternehmen und Personen" kann man als Konsequenz eines Wirtschaftssystems betrachten, das wenig transparent ist und Gläubigern wenig Rechtssicherheit bietet. Man kann sie aber auch einfach als eine Folge der Eigentums- und Governance-Strukturen der meisten Banken und des geringen Wettbewerbs im Bankensystem deuten. Es bietet sich aber noch eine weitere Erklärung an: Die Unterversorgung der kleinen und mittleren Unternehmen mit Bankkrediten dürfte auch ein Ausdruck der Unfähigkeit vieler Banken und vieler Bankmitarbeiter sein, die Kreditwürdigkeit und Kreditfähigkeit potenzieller Kreditnehmer einzuschätzen und ihnen geeignete Anreize zur Kreditrückzahlung zu bieten. Die Statistiken der RZB weisen einen Anteil der "personal loans" an der Gesamtheit aller Bankkredite aus, der stabil unter 5 % liegt. In dieser Kategorie werden auch die Kredite an kleine und kleinste Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit erfasst. Zwischen 1998 und 2000 ist nach einer Untersuchung der EU der Anteil der "microfinance resources as a share of bank portfolio" sogar auf weniger als die Hälfte gefallen.

Auf der Passivseite der Bankbilanzen (Abbildung 2) spiegelt der wachsende Anteil der Depositen das zunehmende Vertrauen der Einleger nach der Finanzkrise wider. Gleichzeitig sinkt der Anteil der Zentralbankfinanzierung, die direkt nach der Finanzkrise zu einer Hauptfinanzierungsquelle der russischen Banken geworden war. Die Erhöhung des Anteils der Depositen in den letzten Jahren ging mit einer Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeiten der Einlagen einher. Sollte diese Tendenz auch künftig anhalten, würde dies eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen der Unternehmen nach sich ziehen, weil es das Transformationsrisiko der Banken senkt.

Abbildung 2: Struktur der Bankpassiva (1995 – 2002)



Quelle: RZB, Bulletin of Banking Statistics( mehrere Ausgaben)

Die in Abbildung 2 enthaltene Information muss man mit Vorsicht aufnehmen. Sie bezieht sich auf das gesamte russische Bankensystem. Aber gerade bei den Einlagen ist die Situation für die verschiedenen Banken extrem unterschiedlich. Für viele Banken sind Einlagen nicht oder nur mit sehr hohen Kosten zu bekommen; sie müssen sich auf dem Interbankenmarkt refinanzieren. Auch die Information über die zunehmenden Laufzeiten von Bankeinlagen sind interpretationsbedürftig. Nach Aussagen des deutschen Direktors einer Auslandsbank in Moskau können Einleger jederzeit ihre Einlagen ohne Strafzinsen und dergleichen zurückfordern, auch wenn sie eine längere Anlagefrist vereinbart und dafür höhere Zinsen bekommen haben. Dies erklärt zumindest teilweise, warum die durchschnittliche Kreditlaufzeit immer noch sehr gering ist.

Zu dem Gesamteindruck von Rückständigkeit trägt auch das russische Zahlungssystem bei. Die russische Wirtschaft ist noch immer in starkem Maße von Barzahlungen dominiert, eine Situation, die in den Ländern Mittel-Ost-Europas schon lange überwunden ist. Der Anteil der Bargeldtransaktionen liegt noch bei knapp 90%. Das Gesamtvolumen an Bargeld ist nahezu doppelt so groß wie das von Rubel-Sichteinlagen und mehr als halb so groß wie das Gesamtvolumen sämtlicher Rubel-Einlagen auf den rund 250 Mill. russischen Bankkonten. Noch immer spielen fremde Währungen eine wichtige Rolle im Zahlungsverkehr und im Anlageverhalten. Ende 2001 waren in Russland fast so viele Dollar wie Rubel im Umlauf und ca. 40% aller russischen Einlagen lagen auf Fremdwährungskonten.

### 3.2 Die heutige Bankenstruktur

Neben knapp 900 staatseigenen oder staatsnahen Banken gibt es derzeit in der russischen Föderation rund 400 private Banken, wovon rund 250 der Gruppe von „pocket banks“

zuzuordnen sind und knapp 40 im alleinigen oder mehrheitlichen Besitz von Ausländern sind. Die auffallendste Besonderheit des russischen Bankensystems ist die Größenstruktur. Trotz des oben genannten Rückgangs der Anzahl operierender Banken ist deren Zahl im Vergleich zu anderen Transformationsländern hoch. Die meisten Banken sind sehr klein und unterkapitalisiert. Nach Angaben der EZB verfügen 85% der Banken im Durchschnitt über Bilanzsummen von 8,5 Mill. EUR, ein Kreditportfolio von 3,1 Mill. EUR und Depositen von 3,5 Mill. EUR, und ihr Eigenkapital liegt unter dem seit 1999 für international tätige Banken aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Minimum von 5 Mill. EUR. Obwohl solche Angaben kaum verlässlich sein dürften, gelten viele der kleinen Banken als nicht profitabel, doch worin ihre wirkliche Geschäftstätigkeit besteht und woher ihre möglicherweise doch realen Gewinne stammen, ist in vielen Fällen ebenso wenig überschaubar wie ihre Eigentümerstruktur. Vor der Krise waren sie vor allem im Devisen- und GKO-Handel aktiv.

Den vielen sehr kleinen Banken stehen wenige große russische Banken gegenüber (siehe Tabelle 1). Die bei weitem größte ist die Sberbank, die zweitgrößte die Außenhandelsbank. Beide haben sich zu Universalbanken entwickelt. Die Sberbank dominiert das gesamte Bankensystem. Sie beschäftigt fast 200.000 Mitarbeiter und unterhält etwa 20.000 Niederlassungen in allen Teilen des Landes. Sie hält mehr als 50% aller Einlagen, etwa 70 % aller Einlagen von Privatpersonen und 90 % aller Rubeleinlagen im russischen Bankensystem. Dieser hohe Marktanteil ist nicht nur auf alte Kundenbeziehungen und das riesige Zweigstellennetz zurückzuführen, sondern auch darauf, dass der Staat bisher nur bei dieser Bank die Einlagen garantiert und ihr damit einen Wettbewerbsvorteil verschafft. In der Krise von 1998 sind die Einlagen der Sberbank aus diesem Grunde auch stark angestiegen.

Die Einlagen sind für die Sparkasse eine billige Refinanzierungsquelle. Dies ist einer der Gründe, warum sie auch trotz ihrer personellen Überbesetzung und ihrer bekanntermaßen geringen Arbeitsproduktivität als durchaus profitabel gelten kann. Im Laufe der Zeit hat die Sberbank auch ein beträchtliches Kreditportefeuille aufgebaut. Sie verleiht ihre Mittel bevorzugt an große russische Unternehmen, aber auch zunehmend an mittlere und kleine. Der beträchtliche Rest wird beim Staat und bei anderen Banken angelegt. Faktisch ist die Sparkasse heute die wichtigste Refinanzierungsquelle des russischen Bankensystems.

Gemessen an der Bilanzsumme sind die beiden nächstgrößten Banken die Gazprombank und die Alfa Bank. Wie die Namen erkennen lassen, haben diese Banken sehr enge Beziehungen

zu Großkonzernen der Rohstoffwirtschaft, was auch ihre Mittelausstattung prägt. Diese Banken emanzipieren sich jedoch zunehmend von ihrem früheren Status als "pocket banks" und haben inzwischen große Kreditportefeuilles aufgebaut. Sie finanzieren vor allem große Unternehmen.

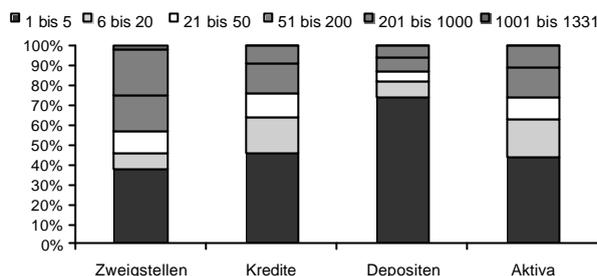
*Tabelle 1: Anteil an Gesamtbankaktiva, EK-Quote und Renditen ausgewählter Banken*

	Rang	Anteil an Gesamtbankaktiva			EK Quote			ROA	ROE
		2002	2001	2000	2002	2001	2000	Durchschnitt	Durchschnitt
<b>Inlandsbanken</b>									
Sberbank	1	25.0%	24.9%	23.2%	12.3%	12.5%	8.0%	2.4%	24.0%
Außenhandelsbank	2	4.0%	4.7%	4.7%	37.5%	31.1%	39.0%	4.0%	11.1%
Gazprombank	3	3.5%	3.7%	3.5%	18.7%	18.9%	20.1%	1.7%	8.7%
Alfa Bank	4	3.1%	3.4%	2.9%	21.5%	21.1%	31.8%	0.3%	1.3%
IIB	5	3.1%	3.2%	3.1%	26.0%	26.1%	39.9%	0.4%	1.3%
Bank of Moscow	8	2.0%	2.0%	1.8%	8.0%	9.0%	7.8%	0.6%	7.0%
ITB	10	1.3%	1.1%	1.9%	9.6%	10.9%	6.1%	1.2%	13.1%
MBW Bank	11	1.3%	1.3%	1.8%	k.A.	10.6%	11.0%	0.4%	3.3%
<b>Auslandsbanken</b>									
IMB	6	2.6%	2.4%	k.A.	5.2%	6.5%	k.A.	0.8%	8.2%
Citibank	12	1.3%	1.3%	1.2%	12.9%	13.2%	10.2%	5.6%	48.3%
Raiffeisenbank	16	0.7%	0.8%	0.6%	11.8%	10.4%	6.9%	1.4%	14.1%
Eurofinance Bank	19	0.6%	0.6%	0.6%	k.A.	19.0%	12.4%	1.5%	8.8%
ING-Bank	24	0.5%	0.5%	0.3%	9.6%	11.1%	18.8%	3.3%	20.1%
Deutsche Bank	36	0.3%	0.4%	0.3%	21.8%	20.1%	38.3%	4.3%	11.7%
ABN-AMRO-Bank	37	0.3%	0.4%	k.A.	13.8%	10.4%	k.A.	3.7%	32.5%
CSFB	40	0.3%	0.3%	0.3%	16.3%	15.2%	24.2%	3.8%	13.8%
Commerzbank	48	0.3%	0.2%	0.1%	9.2%	5.4%	15.2%	0.3%	-0.1%
Dresdner Bank	50	0.2%	0.2%	0.3%	22.5%	29.5%	6.8%	1.1%	6.3%

*Quellen: RZB, Bulletin of Banking Statistics( mehrere Ausgaben), Interfax, Webseiten der Banken und eigene*

Geht man in der Liste der größten russischen Banken weiter, folgen außer weiteren staatlichen und unternehmensverbundenen Banken einige unabhängige private Banken und eine Gruppe von Regionalbanken wie die Bank of Moscow und die UralSib-Bank sowie Auslandsbanken (s.u.). Wie Abbildung 3 zeigt, in der die Banken nach ihrer Größe zu Gruppen zusammengefasst sind, ist abgesehen von der überragenden Stellung der Sberbank im Einlagengeschäft die Konzentration im russischen Bankensystem nicht besonders hoch und zugleich deutlich geringer als in allen anderen Transformationsländern.

Abbildung 3: Marktkonzentration im russischen Banksektor geordnet nach Bankgröße (Okt. 2002)



Quelle: RZB, *Bulletin of Banking Statistics* (mehrere Ausgaben)

Wie die Daten im oberen Teil von Tabelle 1 erkennen lassen, scheint es im russischen Bankensystem einen positiven Zusammenhang zwischen Größe und Profitabilität zu geben. Derzeit scheint auch der Status als "pocket bank" eher auf eine hohe Profitabilität hinzuweisen. Doch ob diese Zusammenhänge wirklich bestehen, lässt sich für Außenstehende nicht beurteilen. Die aktuelle Diskussion über die anstehende Verbesserung der Rechnungslegung und Prüfung der russischen Banken legt Vorsicht nahe. Fraglich ist auch, ob die derzeit erkennbaren Rentabilitätsunterschiede dauerhaft sein werden.

### 3.3 Bankregulierung und -aufsicht

Mehr noch als in anderen Transformationsländern war die Regulierung und die Beaufsichtigung der Banken in den vergangenen Jahren ein allgemein anerkannter Schwachpunkt des russischen Finanzsystems. Zuständig war und ist dafür die Zentralbank. Der kürzlich abgelöste Zentralbankchef Geraschenko stand in dem Ruf, eher ein Vertreter der Gruppen im Bankwesen zu sein, die wenig Interesse an einer straffen Regulierung und Aufsicht und an Wettbewerb haben dürften. Man sagt ihm nach, russische Banken aus "strategischen Gründen" eher geschont und vor ausländischer Konkurrenz abgeschottet und namentlich die Sberbank privilegiert zu haben. In und unmittelbar nach der Krise von 1998 könnte man in einer solchen Politik auch gewisse Vorteile sehen. Doch dass Geraschenko die Krise nicht für eine umfassende Bereinigung des "Wildwuchses" im Bankwesen aus den Jahren davor genutzt hat, stellt ein gravierendes Versäumnis dar.

Nach dem Wechsel an der Spitze der Zentralbank verstärken sich die Erwartungen auf tiefgehende und rasche Reformmaßnahmen im russischen Bankensektor. Es gibt weitreichende Reformenvorschläge wie die Schaffung einer allgemeinen – nicht nur für die Sberbank geltenden – Einlagensicherung, die Durchsetzung der gleichmäßigen

Mindestkapitalanforderungen für russische und ausländische Banken und die Privatisierung der verbliebenen Staatsbanken einschließlich der Sparkasse. Weitere Reformvorschläge betreffen den Übergang zu einer zukunftsorientierten Solvenz- und Liquiditätskontrolle aller Banken, neue Bilanzierungsvorschriften, eine Stärkung der Beaufsichtigung vor Ort, die Vereinfachung des Zulassungsverfahrens für Filialen und vieles mehr.

### **3.4 Strukturelle und aktuelle Problemfelder**

Wir wollen hier nur drei Problemfelder ansprechen. Das erste betrifft den Entwicklungsstand des russischen Bankensystems. Nicht nur im Vergleich mit westlichen Industrieländern, sondern auch mit anderen Transformationsländern ist der russische Bankensektor quantitativ und qualitativ rückständig. Indikatoren für den Entwicklungsstand eines Bankensystems sind der Monetisierungsgrad und die Kreditvergabe an den Privatsektor. Nach Berechnungen des IWF ist die Geldmenge M2, die außer Bargeld auch Sicht- und Spareinlagen umfasst, in Russland mit etwa 20% des BIP nur halb so groß wie in den Beitrittsländern Osteuropas. Hinzu kommt die schon erwähnte hohe Bargeldquote in Russland. Auch das Niveau der Bankkredite an den Privatsektor liegt mit derzeit 15% zwar höher als vorher, aber immer noch weit unter dem Durchschnittswert der Beitrittsländer (25%). Erstaunlich erscheint besonders, dass diese Unterschiede seit zehn Jahren sehr stabil sind. Eine positive Entwicklung des Bankensystems und eine Angleichung an die ehemaligen "Bruderländer", geschweige denn an die westlichen Industrieländer, ist nicht erkennbar.

Der zweite Problembereich betrifft die Kreditqualität und die Systemstabilität. Das russische Bankensystem weist beträchtliche Stabilitätsrisiken auf. Zwar ist zwischen 1998 und 2000 der Anteil der notleidenden Kredite nach Ausweis der RZB deutlich zurückgegangen. Kenner in der Europäischen Zentralbank vermuten aber, dass – wie regelmäßig in der Vergangenheit – die RZB auch in ihren aktuellen Angaben den Anteil der "problem loans" unterschätzt. Auffallend und angesichts der sehr ungleichen Möglichkeiten der Banken Einlagen zu generieren besonders beunruhigend ist der Umstand, dass in neuester Zeit die Qualität der Interbankenkredite abgenommen hat. In diesem Zusammenhang ist noch einmal an die geringe Eigenmittelausstattung, die prekäre Ertragslage vieler Banken und die quantitative Bedeutung der Interbankenkredite zu erinnern. Zusammen mit einer eher laxen Rechnungslegungs- und Aufsichtspraxis deuten diese Umstände auf ein Stabilitätsproblem für das russische Bankensystem hin.

Das dritte Hauptproblem des russischen Bankensystems ist die mangelnde Serviceorientierung, die sich vor allem in fehlender Produktvielfalt, geringer Innovationsbereitschaft und einem geringen Interesse an Kunden aus der Unter- und Mittelschicht und damit auch an den unzähligen Klein- und Kleinstbetrieben manifestiert. Diese Situation wurde von der "Business Week" (22.7.2001) so beschrieben: "Loan programs for small businesses and other rudimentary banking services are virtually nonexistent. ... For the average Russian, banks are irrelevant. Mortgages, car loans, mutual funds and other consumer-finance services are a dream." Dafür sind aber nicht nur die Verhältnisse bei den Banken selbst verantwortlich, sondern auch die rechtlichen Rahmenbedingungen. So gibt es zwar beispielsweise inzwischen die Möglichkeit, Kredite durch Hypotheken zu besichern, aber sowohl die Eintragung einer Hypothek als auch deren Verwertung trifft auf so große Schwierigkeiten, dass die Banken davor zurückschrecken, Hypothekendarlehen an kleine selbständige Unternehmer zu vergeben.

#### **4. Auslandsbanken in Russland**

Bis Ende 2002 haben sich insgesamt 36 ausländische Banken im russischen Bankenmarkt etabliert. Die Gruppe umfasst acht Banken mit einer ausländischen Beteiligung von mehr als 50% und 28 Tochtergesellschaften ausländischer Banken, und sie vereinigt weniger als 10% aller Bankaktiva auf sich. Mit einem so geringen Anteil Auslandsbanken nimmt Russland eine Sonderstellung unter den Transformationsländern ein. In den meisten Ländern Mittel-Ost-Europas liegt der Auslandsanteil wesentlich höher, teilweise erreicht er fast 100%.

In Russland galt bisher, anders als in vielen anderen Transformationsländern, der Bankensektor als "strategisch". Praktisch bedeutet dies, dass der Anteil ausländischer Banken, gemessen am Eigenkapital, auf 12,5% des Gesamtmarktes beschränkt ist und für ausländische Banken wesentlich strengere Zulassungsvoraussetzungen gelten und auch umgesetzt werden als für solche mit russischen Eigentümern. Die restriktive Politik gegenüber ausländischen Banken ist ein Grund, warum der Marktanteil der ausländischen Banken auch heute noch gering ist.

Ein anderer Grund für den geringen Marktanteil neben der restriktiven Politik der RZB ist die Fokussierung der Auslandsbanken auf einen eng begrenzten Kreis von Unternehmenskunden. Im Falle der Citibank, der Eurofinance Bank und der Deutschen Bank sind dies eher große

internationale und russische Konzerne, im Falle von ABN-Amro-Bank, Raiffeisenbank und ING-Bank eher mittelgroße internationale Firmen und heimische Importeure und Exporteure. Aus der Sicht russischer Geschäftskunden sind die Auslandsbanken vor allem deshalb attraktiv, weil sie den Zugang zu ausländischen Finanzmärkten und den Banken in ihren jeweiligen Herkunftsländern eröffnen.

Einige wie insbesondere die Citibank und Raiffeisenbank richten ihr Angebot auch an die besser gestellte russische und internationale Privatkundschaft. Mit der Ausnahme der Small Business Bank (KMB-Bank), Eurofinance Bank und International Moscow Bank (IMB) haben die Auslandsbanken keine Filialnetze. Sie sind nur in Moskau und St. Petersburg vertreten. Deshalb haben sie auch kaum Zugang zu lokalen Einlagen. Beispielsweise betrug Ende 2001 der Anteil der Einlagen von Privatpersonen bei der Citibank Russland nur 1,5% der Bilanzsumme. Citibank, Raiffeisen-Bank, IMB und ABN-Amro-Bank bieten ihren Privatkunden eine Reihe von Produkten im Bereich der Geldanlage und Vermögensverwaltung an, die im russischen Kontext als "sophisticated" gelten. Die kleineren Auslandsbanken, namentlich die aus den Nachbarländern, folgen einer 'Follow your Customer' Strategie, indem sie hauptsächlich Kunden aus ihren Heimatländern bedienen, und alle spielen in der Handelsfinanzierung eine Rolle.

In der obigen Tabelle 1 sind neben den lokalen auch die größten Auslandsbanken aufgeführt. Die Angaben lassen erkennen, dass die Profitabilität der Auslandsbanken in Russland höchst unterschiedlich ist. Wie es scheint, sind diejenigen Banken, die sich stärker auf das Geschäft mit einem weiteren Kreis lokaler Kunden einlassen und die auch schon länger in Russland operieren, erfolgreicher als diejenigen, die ausschließlich die größten Unternehmen als Kunden gewinnen wollen und nicht so lang auf dem Markt vertreten sind.

Eine Sonderstellung unter den Auslandsbanken nimmt die KMB-Bank ein. Sie entstand 1999 unmittelbar nach der Finanzkrise auf Initiative und mit finanzieller Hilfe der EBRD, nicht zuletzt um einen Teil des Geschäfts der zusammengebrochenen Partnerbanken des ebenfalls von der EBRD finanzierten Russia Small Business Fund zu übernehmen. Die KMB ist somit ein Projekt der Entwicklungshilfe. Wichtigster Eigentümer neben der EBRD ist der Soros-Fund. Geleitet wird die Bank von einem deutschen Management-Team. Als einzige Auslandsbank – und anders als fast alle russischen Banken – hat sich die KMB-Bank darauf spezialisiert, Kleinstunternehmen, so genannte "micro enterprises", und kleine und mittlere

lokale Unternehmen zu finanzieren. Dafür hat sie ein Netz von 62 Niederlassungen in allen Teilen Russlands errichtet. Seit zwei Jahren arbeitet diese Bank kostendeckend. Die erstaunlichen Erfolge dieser Bank, unter anderem eine Rückzahlungsquote von über 99 % bei einer durchschnittlichen Kredithöhe von etwa 8.000 Euro, sollen nach der Intention der EBRD den russischen Banken als Vorbild dafür dienen, Kleinunternehmenskredite zu vergeben.

## **5. Einschätzung und Entwicklungsperspektiven**

Die Perspektive für das Bankensystem in der russischen Föderation ist mit der Hoffnung der EBRD, dass das Vorbild der KMB Nachahmer findet, vielleicht zu optimistisch beschrieben. Noch immer ist das russische Bankensystem rückständig und verkrustet und gegenüber internationalen Einflüssen abgeschottet. Doch es gibt auch einige Anlässe zum Optimismus. Nach einer langen Zeit der Stagnation könnte endlich Bewegung in die russische Bankenstruktur kommen, weil und wenn die Bankenregulierung und -aufsicht moderner und wirkungsvoller werden. Der neue Zentralbankchef Ignatiev wird als sehr kompetent und engagiert und als ein Verfechter eines modernen wettbewerblich organisierten Bankensystems und einer konsequenten Bankaufsicht eingestuft. Wie sehr es ihm gelingt, seine Vorstellungen politisch durchzusetzen, dürfte eine der wichtigsten Zukunftsfragen des russischen Finanzsystems sein.

**Reinhard H. Schmidt, Andreas Hackethal,  
Valentin Marinov\***

**Das bulgarische Bankensystem**

**No.112**

**July 2003**

**ISSN 1434-3401**

Erschienen in gekürzter Form unter dem Titel „Bulgarien – gestärkt aus der Krise hervorgegangen“ als Teil VI der Reihe „Bankenmärkte in Mittel- und Osteuropa“ in "Die Bank", Heft 8/2003

\* Reinhard H. Schmidt ist Inhaber der Wilhelm Merton-Professur für Internationales Bank- und Finanzwesen an der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt. Dr. Andreas Hackethal ist Senior Manager bei Accenture und ebenso wie Valentin Marinov wissenschaftlicher Mitarbeiter an der genannten Professur. Die Verfasser danken Herrn Dr. Adalbert Winkler für wertvolle Anmerkungen.

**WORKING PAPER SERIES FINANCE AND ACCOUNTING ARE INTENDED TO MAKE RESEARCH FINDINGS AVAILABLE TO OTHER RESEARCHERS IN PRELIMINARY FORM, TO ENCOURAGE DISCUSSION AND SUGGESTIONS FOR REVISION BEFORE FINAL PUBLICATION. OPINIONS ARE SOLELY THOSE OF THE AUTHORS.**

## **Abstract**

Nach der Perestroika in der ehemaligen Sowjetunion erlebte Bulgarien bewegte Zeiten: Geriet das Land zunächst in eine tiefe Wirtschaftskrise, da die überfälligen Reformen nur halbherzig angegangen wurden, so sind inzwischen positive Signale zu erkennen. Das gilt gerade auch für den Geldsektor. Dank einer kompetenten Bankenaufsicht ist das Finanzsystem stabil, und das ausgeprägte Engagement ausländischer Banken beschleunigt den Reifeprozess in der bulgarischen Kreditwirtschaft.

## 1. Überblick

Wie in allen anderen ehemaligen sozialistischen Ländern kam es auch in Bulgarien 1989/90 zum Systemwechsel. Mit dem politischen Ende der Zentralverwaltungswirtschaft verschwand das frühere Monobankensystem. Doch anders als in den Ländern Mittel-Osteuropas war diese erste Wende in Bulgarien eher halbherzig. Die Mächtigen des alten Regimes behielten auch unter den veränderten Bedingungen ihren Einfluss. Die Privatisierung und die Liberalisierung kamen nur schleppend voran, die Wirtschaft schrumpfte zuerst und stagnierte dann auf sehr niedrigem Niveau: Das entstehende neue Bankensystem war instabil und höchst ineffizient. Die Zentralbank konnte die Gesamtwirtschaft nicht stabilisieren, eine Bankenaufsicht gab es faktisch nicht.

Als Folge dieser Fehlentwicklungen kam es in den Jahren 1996 und 1997 in Bulgarien zur Krise. Die Krise umfasste nahezu alle Bereiche: Wirtschaft, Gesellschaft, Finanzsystem und insbesondere den Bankenmarkt. Die Krise hatte, so kann man rückblickend sagen, eine heilsame Wirkung. Mit ihrer Überwindung kam es im Finanzsektor zu einer wirklichen Wende. 1997 führte Bulgarien ein Currency-Board ein, das Währungsstabilität nach innen und nach außen brachte. Auch das Bankensystem hat sich wesentlich verändert und verbessert. Heute verfügt Bulgarien über eine beträchtliche Anzahl von Banken, die als stabil und profitabel gelten. Insoweit ist die Krise wirklich überwunden, was sich auch an hohen gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten zeigt.

Das heutige bulgarische Bankensystem weist zwei Besonderheiten auf. Die eine ist der hohe Anteil ausländischer Eigentümer an bulgarischen Banken. Die zweite besteht darin, dass die bulgarischen Banken trotz ihrer einzelwirtschaftlichen Stärke gesamtwirtschaftlich immer noch eine wesentlich kleinere Rolle im Finanzsystem spielen als ihre Pendanten in anderen Ländern Mittel- und Osteuropas. Der starke Auslandseinfluss *könnte* ein Grund dafür sein, dass die Banken sich noch viel zu wenig darum bemühen, die Realwirtschaft des Balkanlandes und die vielen neu entstandenen kleinen und kleinsten Privatunternehmen durch eine angemessene Kreditversorgung zu unterstützen.

## 2. Das Monobankensystem und seine Auflösung

Genau wie in den anderen ehemals sozialistischen Ländern existierte auch in Bulgarien bis in die späten achtziger Jahre ein Monobankensystem. Die wenigen rechtlich selbständigen

Banken waren wirtschaftlich der Zentralbank untergeordnet, die wiederum selbst der Planungsbehörde unterstand. Die Zentralbank erfüllte auch Geschäftsbankfunktionen und verfügte über zahlreiche Filialen. Zusammen mit der 1981 gegründeten Mineralbank verteilte sie die dafür vorgesehenen Mittel in Kreditform an Staatsunternehmen. Der Mineralbank fiel die besondere Aufgabe zu, kleinere und mittlere Unternehmen zu finanzieren.

Die Sparkasse (DSK-Bank) sammelte über ihr großes Netz von Zweigstellen in allen Teilen des Landes die Ersparnisse der Privathaushalte ein und gewährte in geringem Umfang auch Kredite an Privatpersonen. Größtenteils wurden die mobilisierten Ersparnisse an die Zentralbank und damit an das Finanzministerium weitergeleitet. Die Außenhandelsbank war für den Geld- und Kapitalverkehr mit dem Ausland zuständig.

Mit der Perestroika in der Sowjetunion kam es auch in Bulgarien zu einer vorsichtigen Liberalisierung. In ihrem Verlauf wurden 1987 sieben zusätzliche staatliche Geschäftsbanken geschaffen. 1989 stieg die Zahl der Geschäftsbanken auf 59, weil eine große Zahl von Zentralbankfilialen zu selbständigen Geschäftsbanken umgewandelt wurden. Seit 1990 wurden auch private Banken zugelassen. Mit dem neuen Zentralbankgesetz wurde 1991 die frühere Zentralbank durch die Bulgarische Nationalbank (BNB) ersetzt und alle bankwirtschaftlicher Funktionen wurden auf die Geschäftsbanken übertragen.

### **3. Entwicklung und Struktur des bulgarischen Bankensystems**

#### **3.1 Die Entwicklung des bulgarischen Bankensystems**

Die ersten privaten Geschäftsbanken wurden zunächst weitgehend durch Kapitaleinlagen und Kredite der Staatsbanken finanziert. Von der Bankenaufsicht kaum kontrolliert, verfolgten die meisten von ihnen die Interessen ihrer Kreditkunden, die in vielen Fällen mit den Eigentümern der Banken eng verbunden waren.

Die Zahl der Banken erreichte 1991 mit 79 ihren Höhepunkt. Danach kam es zu einer ersten Welle der Konsolidierung durch den Zusammenschluss von sehr kleinen staatlichen Banken und zu einer zweiten Welle im Verlauf der erwähnten Krise 1996/1997. Die Zentralbank nutzte die Krise zu einer Strukturbereinigung. Der Anteil der Auslandsbanken nahm seit 1997 kontinuierlich zu. Parallel dazu hat die Bedeutung der Staatsbanken abgenommen.

Heute sind in Bulgarien 34 Kreditinstitute tätig. 19 davon sind rechtlich selbständige Niederlassungen und sechs sind Filialen ausländischer Banken. Es existieren sieben private Inlandsbanken und zwei Staatsbanken (die Municipal Bank und die Encouragement Bank). Anfang 2003 wurde die letzte große Staatsbank, die DSK-Bank, an die seit 1995 börsennotierte ungarische Sparkasse (OTP) verkauft. Damit ist der Anteil der Auslandsbanken an den Gesamtbankaktiva auf fast 90 Prozent gestiegen, während der Anteil der Staatsbanken auf drei Prozent gefallen ist.

Ende 2002 betrug der Anteil der drei größten Banken an den Gesamtbankaktiva 43 Prozent, an den ausstehenden Unternehmenskrediten 35 Prozent, an den Gesamteinlagen 45 Prozent und am gesamten in den Sektor investierten Eigenkapital 50 Prozent. Somit ist der Bankenmarkt Bulgariens zwar recht konzentriert, doch durch die Aktivitäten der vielen Auslandsbanken ist die Wettbewerbsintensität hoch.

Die Bilanzen der zwei größten Banken Bulgariens lassen noch die Spuren der Vergangenheit erkennen. Mit 18 Prozent Marktanteil an den Gesamtaktiva ist die Bulbank, die ehemalige Außenhandelsbank, die größte bulgarische Geschäftsbank. Die DSK-Bank ist die zweitgrößte. Ende 2002 hatte die Bulbank mit Marktanteilen von 28 Prozent bei Fremdwährungseinlagen und 24 Prozent bei den Fremdwährungsaktiva wie einst die führende Stellung im Auslandsgeschäft. Entsprechend ihrer Tradition verfügt die DSK-Bank, die ehemalige Sparkasse, mit 295 Filialen im ganzen Land über fast so viele Filialen wie alle anderen Banken zusammen. Ende 2002 lagen ihre Anteile an den Einlagen in nationaler Währung bei nahezu 30 Prozent und bei den Krediten an Privatpersonen sogar bei 67 Prozent.

Tabelle 1 gibt die Marktanteile und einige wichtige Kennzahlen aller bulgarischen Banken wieder. Unter anderem zeigt sie, dass die Eigenkapitalausstattung der Banken in ihrer Gesamtheit derzeit ausreichend ist.

**Tabelle 1: Anteil an den Gesamtaktiva, EK-Quote und Renditen bulgarischer Banken  
(in Prozent)**

Bank	Rang	Anteil am		EK Quote		ROA	ROE
		Gesamtbilanzsumme		2002	1999	Durchschnitt	Durchschnitt
		2002	1999	2002	1999		
Bulbank	1	18,1	26,3	16,9	15,7	5,8	35,7
DSK-Bank	2	13,9	13	12,7	10,7	1,6	14,5
United Bulgarian Bank	3	11,3	12,4	15,9	24,6	2,1	10,8
Biochim CB	4	6,6	5,3	11,1	7,9	1,5	15,3
Bulgarian Post Bank	5	5,4	5,3	9,5	15,3	0,5	4,8
First Investment Bank	6	4,9	2,5	8,4	13,6	2,5	23,4
SG Expressbank	7	4,1	4,3	14,4	17,4	1,3	9,3
Raiffeisenbank	8	4,1	2,3	5,7	11,4	1,1	12,9
Hebros CB	9	3,3	3,9	19,3	17,0	3,5	18,7
Roseximbank	10	2,8	1,3	10,0	18,0	0,3	1,9
Municipal Bank	11	2,4	1,7	10,6	14,5	1,0	8,5
EIB	12	2,2	1,5	9,4	14,6	0,3	2,9
BNP Paribas Bulgaria	13	2,1	3,8	14,7	6,7	0,6	4,6
Bulgaria Invest CB	14	1,9	1,0	7,4	14,1	0,8	9,2
ING Bank Sofia Branch	15	1,8	3,0	2,6	1,7	1,1	52,5
Central Cooperative Bank	16	1,8	2,3	14,4	15,1	1,3	9,0
Citibank Sofia Branch	17	1,6	-	-1,4	-	-0,8	51,0
Evrobank	18	1,5	0,7	9,3	19,2	1,3	10,4
Bulgarian American Bank	19	1,2	0,7	16,8	26,1	3,8	18,6
Unionbank	20	1,1	0,9	19,3	24,2	3,4	14,9
Corporate Commercial Bank	21	1,1	0,2	7,7	92,5	5,7	7,8
NBG Sofia Branch	22	1,0	0,5	-2,1	-5,8	-1,3	-0,3
First East International Bank	23	0,8	0,8	20,1	23,3	0,5	2,0
Piraeus Bank Sofia Branch	24	0,7	0,8	2,9	1,5	0,8	30,5
CBG	25	0,7	0,4	21,9	50,2	-1,5	-1,6
Alpha Bank Sofia Branch	26	0,6	0,3	2,8	5,9	0,6	11,1
Investbank	27	0,6	1,1	55,2	33,5	1,3	2,9
Demirbank	28	0,5	0,8	16,7	23,1	-1,2	-5,1
Procredit Bank	29	0,5	-	15,4	-	-1,5	-1,3
IBTD	30	0,4	0,6	26,2	27,5	0,4	1,5
T.C. Ziraat Bank Sofia Brach	31	0,3	0,3	52,0	41,0	1,4	2,5
Encouragement Bank	32	0,3	0,2	42,2	83,5	1,4	2,7
Tokuda Credit Express Bank	33	0,2	0,2	41,7	61,3	-18,2	-35,1
Texim PEB	34	0,2	0,2	60,4	74,0	2,5	3,3
HVB Sofia Branch	35	-	0,8	-	-1,3	0,6	139,1
Société Générale Sofia Branch	36	-	0,6	-	-13,4	33,2	2,4

Quelle: BNB, Commercial Banks in Bulgaria – quarterly bulletin, (mehrere Ausgaben) und eigene Berechnungen

Der steigende Wettbewerb zwischen den Banken wirkt sich negativ auf deren Ertragssituation aus. Die Eigenkapitalrendite fiel von mehr als 17 Prozent in 1999 auf weniger als 6 Prozent in 2002. Die Gesamtkapitalrendite verringerte sich von 1,2 Prozent in 1999 auf 0,2 Prozent in 2002. Dennoch sind die bulgarischen Geschäftsbanken im Vergleich zu denen in anderen Ländern Mittel- und Osteuropas überdurchschnittlich profitabel.

Die verfügbaren Kennzahlen zu Profitabilität, Kapitalausstattung und Liquidität zeigen, dass sich das bulgarische Bankensystem als ganzes in einer vergleichsweise guten Verfassung befindet. Hinzu kommt als positiver Faktor, dass die Bankenaufsicht als streng und kompetent, aber auch als kooperativ gilt, und dass – wegen der starken Rolle der Auslandsbanken - die sachliche und personelle Ausstattung vieler Banken im Vergleich mit denen anderer osteuropäischer Länder gut ist.

### **3.2. Bilanzstrukturen und Bankaktivitäten**

Vor der Krise hatten Kredite an Nichtfinanzunternehmen und an den Staat die Aktivseiten der Bankbilanzen geprägt. Während und nach der Krise zogen sich die Banken – in vielen Fällen unter dem Einfluss neuer Eigentümer oder zumindest eines neuen Managements - aus dem als zu gefährlich eingestuften Kreditgeschäft zurück. Sie legten statt dessen einen beträchtlichen Anteil ihrer Mittel bei Banken im Ausland an. Insbesondere für die zahlreichen neu entstandenen kleinen und kleinsten Privatunternehmen stellte diese Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe ein gravierendes Entwicklungshemmnis dar.

Erst 2002 erreichte der Anteil der Forderungen an Nichtfinanzunternehmen in den Bankbilanzen wieder das Niveau der Zeit vor der Krise. Allerdings liegt der Anteil der KMU-Kredite an allen ausstehenden Krediten noch immer unterhalb von 5 Prozent. Im Vergleich zu einem Anteil der KMU an der Beschäftigung von zwischen 40 und 50 Prozent ist dies extrem wenig.

Der nach wie vor hohe Anteil der Forderungen an den Staat an den Gesamtaktiva ist daraus zu erklären, dass der Staat für alle vor 1990 von staatlichen Vorgängerinstitutionen vergebenen Unternehmenskredite bürgt und für Ausfälle aufkommt. Die liquiden Mittel bewegten sich mit Ausnahme des Jahres 1996 in einem Korridor zwischen sieben und elf Prozent der Bilanzsumme.

**Tabelle 2: Struktur der Bankaktiva (Zahlen in Prozent)**

<b>Aktiva</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
Forderungen an Nichtfinanzunternehmen und Personen	42	40	22	32	37	36	39	48
Forderungen an den Staat	33	32	32	22	16	12	12	15
Auslandsvermögen	12	23	36	37	37	44	41	29
Forderungen an Finanzinstitute	1	1	0	0	0	0	0	0
Liquide Mittel	11	4	11	9	10	7	8	8
Summe Aktiva (Millionen Euro)			3789	3677	3922	4612	5719	6660

Quelle: IWF, International Financial Statistics, mehrere Ausgaben und eigene Berechnungen

Die Qualität der Kreditforderungen der bulgarischen Geschäftsbanken hat sich in den Jahren nach der Währungs- und Finanzkrise deutlich verbessert. Zwischen 1999 und 2002 fiel nach Angaben der Zentralbank der Anteil der "problem loans" von 14 auf etwa fünf Prozent.

Auf der Passivseite der Bankbilanzen spiegelt der seit 1996 stetig wachsende Anteil der Kundeneinlagen das zurückgewonnene Vertrauen der Haushalte in die Banken wider. Dennoch ist der Großteil der Privatkundeneinlagen sehr kurzfristig, und nahezu 60 Prozent der Einlagen liegen auf Euro- oder Dollar-Konten.

Das Bankengesetz gestattet es der Zentralbank nur dann, Geschäftsbanken mit Liquidität zu versorgen, wenn eine Krise des gesamten Bankensystems droht. Deshalb finden sich in der Bilanz des Bankensektors seit 1998 keine Verbindlichkeiten gegenüber der BNB.

**Tabelle 3: Struktur der Bankpassiva (Zahlen in Prozent)**

<b>Passiva</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
Kundeneinlagen	64	43	60	64	67	67	73	72
Verbindlichkeiten gegenüber der BNB	4	4	1	0	0	0	0	0
Einlagen aus dem Ausland	21	29	9	7	6	8	9	11
Eigenkapital	11	28	10	15	16	16	14	14
Sonstige Verbindlichkeiten (netto)	1	-3	20	13	10	8	4	3

Quelle: IWF, International Financial Statistics, mehrere Ausgaben und eigene Berechnungen

### 3.3 Aktuelle Problemfelder

Trotz der positiven Entwicklungen nach der Währungs- und Finanzkrise bleibt die Rolle der Bankfinanzierung in Bulgarien gering. Ende 2001 betrug das Verhältnis der Forderungen an private Nichtfinanzunternehmen zum BIP nur 14 Prozent. Er lag damit deutlich unter dem Niveau in den EU-Beitrittsländern (durchschnittlich 27 Prozent) und in der EU (109 Prozent). Dies soll sich aber bald ändern. Im letzten Jahr wuchsen nach Angaben des IWF und des bulgarischen Instituts für Statistik die Forderungen an private Nichtfinanzunternehmen um

mehr als ein Drittel und belaufen sich damit Ende 2002 auf fast 19 Prozent des BIP. Ende 2002 erreichte die Kennzahl M2 (M1 plus Termineinlagen, Spareinlagen und Fremdwährungseinlagen) ein Niveau von 42 Prozent des BIP. Sie liegt damit fast so hoch wie in Polen oder in den Baltischen Ländern, jedoch noch deutlich niedriger als in Tschechien oder der Slowakei (75 und 68 Prozent in 2001). Nach wie vor verfügt jedoch nur jeder dritte Bulgare über ein Bankkonto.

Internationale Beobachter der EU und des IWF beurteilen die jüngsten Entwicklungen im bulgarischen Bankensystem und bei deren Bankenaufsicht durchaus positiv. Stark bemängelt wird jedoch das rechtliche Umfeld, in dem die momentane Ausweitung des Kreditgeschäfts vonstatten geht. Vor allem der nur schwach ausgeprägte Gläubigerschutz, die laxen Strafverfolgung und die mangelnde Transparenz in der Bilanzierung der Unternehmen lässt viele Beobachter befürchten, dass die Banken bald wieder unter unerwartet hohen Ausfallraten leiden werden. Angesichts der schlechten Kreditrisikodiversifikation der meisten Institute wird dann eine erneute allgemeine Kreditverknappung für möglich gehalten. Lediglich die Auslandsbanken mit ihrem wesentlich professionellerem Kreditrisikomanagement scheinen gegen eine derartige Entwicklung geschützt.

#### **4. Auslandsbanken**

Wie schon erwähnt, ist der bulgarische Bankensektor seit einiger Zeit fast vollständig unter ausländischer Kontrolle. Dabei spielen die großen Banken die führende Rolle, die in vielen Ländern Mittel- und Osteuropas aktiv sind. Die Markteintrittsstrategien folgen den üblichen Mustern. Durch die Übernahmen bestehender Inlandsbanken haben sich Bank Austria, UniCredito Italiano und Société Générale in Bulgarien etabliert. HVB, ING und Citibank haben Filialen eröffnet, während BNP-Paribas und Raiffeisenbank eigene, rechtlich selbständige Niederlassungen gegründet haben.

Die größten Auslandsbanken sind durch Übernahmen entstanden. Erklärtes strategisches Ziel war in nahezu allen diesen Fällen die Übertragung des Know-How des Mutterinstituts zur langfristigen Besetzung des gesamten Bankenmarktes und damit zur profitablen Ausweitung und Diversifikation des Geschäftsportfolios der Mutterhäuser. Die meisten ausländischen Banken richten ihr Produktangebot vor allem an größere in- und ausländische Unternehmen und die – bisher noch nicht umfangreiche – Gruppe der wohlhabenden lokalen Privatkunden.

Zu den Auslandsbanken in Bulgarien zählen auch Banken aus den benachbarten Ländern Griechenland und Türkei. Der Markteintritt der National Bank of Greece und der Commercial Bank of Greece erfolgte durch Akquisitionen. Die griechische Alpha-Bank, die Piraeus Bank und die türkische Demirbank und T.C. Ziraat Bankasi gründeten eigene Niederlassungen und Filialen und verfolgten damit eine klare „Follow your customer“ Strategie.

Wie die KMB in Russland spielt auch die bulgarische Procredit Bank eine Sonderrolle unter den Auslandsbanken. Sie wurde Ende 2000 von der Commerzbank, der International Financial Corporation, der EBRD und der Internationale Mikroinvestitionen AG gegründet. Das Management wird von einem deutschen Beratungsunternehmen gestellt. Die Procredit Bank richtet ihr Leistungsangebot vor allem an sehr kleine, kleine und mittlere lokale Unternehmen, die typischerweise von den anderen Banken als zu klein und zu jung für eine Kreditvergabe angesehen werden.

Diese Bank ist Teil eines internationalen Netzwerkes von "Mikro-Finanz-Institutionen" in Süd- und Osteuropa. Nach nur zwei Jahren hat die Procredit Bank inzwischen 12 Zweigstellen eröffnet und ihr kurzfristiges Ziel der Kostendeckung im laufenden Geschäft erreicht. Wie bei den anderen Banken dieses Netzwerkes soll die Bank in Bulgarien den anderen Banken des Landes als Beispiel dafür dienen, dass auch Kleinst- und Kleinkredite ein lohnendes Bankgeschäft darstellen.

## **5. Zusammenfassung und Ausblick**

In einer Anfang 2000 erstellten Studie für die EBRD wurde die makroökonomische Stabilisierung in Bulgarien nach 1997 als eine bemerkenswerte Erfolgsgeschichte eingestuft. Es ist durchaus angebracht, die Entwicklung des gesamten Bankensystems in ähnlich positiver Weise zu kennzeichnen. Wesentlich dafür verantwortlich ist die positive Rolle der Aufsichtsabteilung der Zentralbank. Der politische Mut, nach der Einführung des Currency Boards, das ja selbst einen bewussten Verzicht auf geld- und währungspolitische Autonomie darstellt, auch eine fast vollständige Übernahme des Bankensystems durch ausländische Eigentümer zu erlauben und sogar zu fördern, ist bemerkenswert.

Dieser Mut hat eine Situation entstehen lassen, in der das Land über ein vergleichsweise starkes Bankensystem verfügt und die Banken in der Lage sind, im Sinne einer Lokomotivfunktion den dringend nötigen Aufschwung der bulgarischen Gesamtwirtschaft zu begleiten und zu fördern. Man kann nur hoffen, dass dieses Potenzial in nächster Zeit auch wirklich genutzt wird und sich die Auslandsbanken nicht - wie in einigen anderen Ländern

der Region geschehen – auch am bulgarischen Bankenmarkt nur auf das "cherry picking" beschränken und nur internationale Unternehmen und wohlhabende Privatpersonen als Kunden zu gewinnen versuchen.

## Working Paper Series: Finance & Accounting

- No.111: **Reinhard H. Schmidt/Marcel Tyrell**, What constitutes a financial system in general and the German financial system in particular?, July 2003
- No.110: **Falko Fecht**, On the Stability of Different Financial Systems, June 2003
- No.109: **Raimond Maurer/Shohreh Valiani**, Hedging the Exchange Rate Risk in International Portfolio Diversification: Currency Forwards versus Currency Options, June 2003
- No.108: **Raimond Maurer/Frank Reiner/Steffen Sebastian**, Financial Characteristics of International Real Estate Returns: Evidence from the UK, US, and Germany, May 2003
- No.107: **Anne d'Arcy/Michiyo Mori/Christine Rossbach**, The impact of valuation rules for intangible assets in Japanese and German accounts of listed companies, April 2003
- No.106: **Andreas Hackethal**, German banks – a declining industry?, March 2003
- No.105: **Ingo E. Tschach**, The long term impact of microfinance on income, wages and the sectoral distribution of economic activity, April 2003
- No.104: **Reinhard H. Schmidt/Marco Weiß**, Shareholder vs. Stakeholder: Ökonomische Fragestellungen, January 2003
- No.103: **Ingo E. Tschach**, The Theoretical Derivation of Credit Market Segmentation as the Result of a Free Market Process, March 2003
- No.102: **Samuel Lee/Nina Moisa/Marco Weiss**, Open Source as a Signalling Device – An Economic Analysis, March 2003
- No.101: **Christian Gaber**, Bewertung von Fertigerzeugnissen zu Voll- oder Teilkosten? Ansatz von Forderungen zum Nennwert oder Barwert? Eine agencytheoretische Analyse zur zielkongruenten Performancemessung, December 2002
- No.100: **Oliver Ruß/Günther Gebhardt**, Erklärungsfaktoren für den Einsatz von Währungsderivaten bei deutschen Unternehmen – eine empirische Logit-Analyse, August 2002
- No.99: **Christian Gaber**, Gewinnglättung und Steuerung dezentraler Investitionsentscheidungen bei sich gegenseitig ausschließenden Investitionsprojekten, September 2002
- No.98: **Volker Laux**, On the Value of Influence Activities for Capital Budgeting, September 2002
- No.97: **Gunter Löffler**, Avoiding the rating bounce: Why rating agencies are slow to react to new information, June 2002
- No.96: **Andreas A. Jobst**, Collateralized Loan Obligations (CLOs) – A Primer, December 2002
- No.95: **Günther Gebhardt/Rolf Reichardt/Carsten Wittenbrink**, Accounting for Financial Instruments in the Banking Industry, November 2002

- No.94: **Ulf Herold/Raimond Maurer**, Portfolio choice and estimation risk – A comparison of Bayesian approaches to resampled efficiency, June 2002
- No.93: **Olivia S. Mitchell/David McCarthy**, Annuities for an Ageing World, June 2002
- No.92: **Ulf Herold/Raimond Maurer**, How much foreign stocks? Classical versus Bayesian approaches to asset allocation, June 2002
- No.91: **Gunter Löffler/Patrick F. Panther/Erik Theissen**, Who Knows What When? – The Information Content of Pre-IPO Market Prices, June 2002
- No.90: **Reinhard Hujer/Sandra Vuletic/Stefan Kokot**, The Markov switching ACD model, April 2002
- No.89: **Markus C. Arnold/Robert M. Gillenkirch**, Stock Options as Incentive Contracts and Dividend Policy, April 2002
- No.88: **Anne d'Arcy /Sonja Grabensberger**, The Quality of Neuer Markt Quarterly Reports - an Empirical Investigation, January 2002
- No.87A: **Reinhard H. Schmidt/Ingo Tschach**, Microfinance as a Nexus of Incentives, May 2001
- No.87: **Reinhard H. Schmidt/Ingo Tschach**, Microfinance als ein Geflecht von Anreizproblemen, Dezember 2001 (erscheint in den Schriften des Vereins für Socialpolitik, 2002)
- No.86: **Ralf Elsas/Yvonne Löffler**, Equity Carve-Outs and Corporate Control in Germany, December 2001
- No.85: **Günther Gebhardt/Stefan Heiden/Holger Daske**, Determinants of Capital Market Reactions to Seasoned Equity Offers by German Corporations, December 2001
- No.84: **Hergen Frerichs/Gunter Löffler**, Evaluating credit risk models: A critique and a proposal, October, 2001
- No. 83: **Ivica Dus/Raimond Maurer**, Integrated Asset Liability Modelling for Property Casualty Insurance: A Portfolio Theoretical Approach, October 2001 (erscheint in Handbuch Asset-Liability Management, hrsg. von M. Rudolph u.a.)
- No.82: **Raimond Maurer/Frank Reiner**, International Asset Allocation with Real Estate Securities in a Shortfall-Risk Framework: The Viewpoint of German and US Investors, September 2001
- No.81: **Helmut Laux**, Das Unterinvestitionsproblem beim EVA-Bonussystem, August 2001
- No.80: **Helmut Laux**, Bedingungen der Anreizkompatibilität, Fundierung von Unternehmenszielen und Anreize für deren Umsetzung, July 2001
- No. 79: **Franklin Allen/Douglas Gale**, Banking and Markets, July 2001
- No.78: **Joachim Grammig/Michael Melvin/Christian Schlag**, Price Discovery in International Equity Trading, July 2001
- No.77: **Joachim Grammig/Reinhard Hujer/Stefan Kokot**, Tackling Boundary Effects in Nonparametric Estimation of Intra-Day Liquidity Measures, July 2001

- No.76: **Angelika Esser / Christian Schlag** , A Note on Forward and Backward Partial Differential Equations for Derivative Contracts with Forwards as Underlyings, June 2001
- No.75: **Reinhard H. Schmidt/Marcel Tyrell/Andreas Hackethal**, The Convergence of Financial Systems in Europe, May 2001 (erscheint in: Schmalenbach Business Review, 2002)
- No.74: **Ulf Herold**, Structural positions and risk budgeting - Quantifying the impact of structural positions and deriving implications for active portfolio management, May 2001
- No.73: **Jens Wüstemann**, Mängel bei der Abschlußprüfung: Tatsachenberichte und Analyse aus betriebswirtschaftlicher Sicht, April 2001 (erschieden in: „Der Wirtschaftsprüfer als Element der Corporate Governance“, Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht, Bonn 2001, S. 25-60)
- No.72: **Reinhard H. Schmidt**, The Future of Banking in Europe, March 2001(erscheint in Kapitalmarkt und Portfolio Management, 2002)
- No.71: **Michael H. Grote/Britta Klagge**, Wie global sind Japans Banken? Die Veränderung institutioneller Bedingungen und ihre Auswirkungen auf die internationale Präsenz japanischer Kreditinstitute, April 2001
- No.70: **Stefan Feinendegen/Eric Nowak**, Publizitätspflichten börsennotierter Aktiengesellschaften im Spannungsfeld zwischen Regelberichterstattung und Ad-hoc-Publizität - Überlegungen zu einer gesetzeskonformen und kapitalmarktorientierten Umsetzung, März 2001 (erscheint in: Die Betriebswirtschaft)
- No.69: **Martin F. Grace/Robert W. Klein/Paul R. Kleindorfer**, The Demand for Homeowners Insurance with Bundled Catastrophe Coverages, March 2001
- No.68: **Raimond Maurer/Martin Pitzer/Steffen Sebastian**, Konstruktion transaktions-basierter Immobilienindizes: Theoretische Grundlagen und empirische Umsetzung für den Wohnungsmarkt in Paris, Februar 2001
- No.67: **Gyöngyi Bugár/Raimond Maurer**, International Equity Portfolios and Currency Hedging: The Viewpoint of German and Hungarian Investors, February 2001 (erscheint in. ASTIN-Bulletin)
- No.66: **Rainer Brosch**, Portfolio-aspects in real options management, February 2001
- No.65a: **Marcel Tyrell/Reinhard H. Schmidt**, Pension Systems and Financial Systems in Europe:A Comparison from the Point of View of Complementarity, July 2001
- No.65: **Marcel Tyrell/Reinhard H. Schmidt**, Pensions- und Finanzsysteme in Europa: Ein Vergleich unter dem Gesichtspunkt der Komplementarität, Februar 2001 (erschieden in gekürzter Fassung in: „Private Versicherung und Soziale Sicherung“, Festschrift zum 60. Geburtstag von Prof. Dr. Dr. h.c. Roland Eisen, hrsg. von H.-C. Mager, H. Schäfer, K. Schrüfer, Metropolis: Marburg),
- No.64: **Jutta Dönges/Frank Heinemann**, Competition for Order Flow as a Coordination Game, January 2001
- No.63: **Eric Nowak/Alexandra Gropp**, Ist der Ablauf der Lock-up-Frist bei Neuemissionen ein kursrelevantes Ereignis, Dezember 2000 (erschieden in Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Februar 2002)

- No.62: **Ulrich Kaiser/Andrea Szczesny**, Einfache ökonometrische Verfahren für die Kreditrisikomessung: Verweildauermodelle, Dezember 2000
- No.61: **Ulrich Kaiser/Andrea Szczesny**, Einfache ökonometrische Verfahren für die Kreditrisikomessung: Logit- und Probit-Modelle, Dezember 2000
- No.60: **Andreas Hackethal**, How Unique Are US Banks? - The Role of Banks in Five Major Financial Systems, , December 2000 (erschienen in: Zeitschrift für Nationalökonomie und Statistik, Vol. 221, S. 592-619)
- No.59: **Rolf Elgeti/Raimond Maurer**, Zur Quantifizierung der Risikoprämien deutscher Versicherungsaktien im Kontext eines Multifaktorenmodells, Oktober 2000 (erschienen in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 4/2000, S. 577- 603.)
- No.58: **Harald A. Benink/Reinhard H. Schmidt**, Towards a Regulatory Agenda for Banking in Europe, September 2000 (erschienen in: Research in Financial Services-Bank Crises: Causes, Analysis and Prevention, Vol.12, JAI Press-Elsevier Science, hrsg. von George G. Kaufman, 2000)
- No.57: **Thomas G. Stephan/Raimond Maurer/Martin Dürr**, A Multiple Factor Model for European Stocks, September 2000
- No.56: **Martin Nell/Andreas Richter**, Catastrophe Index-Linked Securities and Reinsurance as Substitutes, August 2000
- No.55: Four short papers on Development Finance, August 2000  
**Reinhard H. Schmidt**, Entwicklungsfinanzierung; (erschienen in: Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3. Aufl., hrsg. von Wolfgang Gerke und Manfred Steiner, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2001)  
**Reinhard H. Schmidt**, Banking Regulation contra Microfinance; (erschienen in: Savings and Development, Vol. 24 (2000) , S.111-121.)  
**Ingo Tschach**, The Impact of Inflation on Long-Term Housing Loans;  
**Eva Terberger-Stoy/Marcel Tyrell, Joseph E. Stiglitz** (erschienen in: Entwicklung und Zusammenarbeit, 41. Jahrgang (2000), S. 46-49)
- No.54: **Raimond Maurer/Thomas G. Stephan**, Vermögensanlagevorschriften für deutsche Versicherungsunternehmen: Status Quo und finanzwirtschaftliche Bewertungen, Juli 2000 (erschienen in: Handbuch Spezialfonds (hrsg. von J.M. Kleeberg und C. Schlenger), Bad Soden 2000, S. 143-176.),
- No.53: **Joachim Grammig/Reinhard Hujer/Stefan Kokot**, Bias-free Nonparametric Estimation of Intra-Day Trade Activity Measures, June 2000
- No.52: **Raimond Maurer / Steffen Sebastian / Thomas G. Stephan**, Immobilienindizes im Portfolio-Management, Mai 2000 (erscheint in Deutscher Aktuarverein (Hrsg.): Investmentmodelle für das Asset-Liability-Modelling von Versicherungsunternehmen, 2002)
- No.51: **Raimond Maurer / Steffen Sebastian**, Inflation Risk Analysis of European Real Estate Securities, Mai 2000 (erscheint in: Journal of Real Estate Research, 2002)

- No.50: **Andreas Hackethal / Reinhard H. Schmidt**, Finanzsysteme und Komplementarität, April 2000 ( erschienen in: Kredit und Kapital, Beiheft 15 "Neue finanzielle Arrangements: Märkte im Umbruch", 2000, S. 53-102)
- No.49: **Mark Wahrenburg/ Susanne Niethen**, Vergleichende Analyse alternativer Kreditrisikomodelle, April 2000 (erschieden in: Kredit und Kapital, Heft 2, 2000)
- No.48: **Christian Leuz**, IAS versus US GAAP: A "New Market" Based Comparison, January 2000
- No.47: **Ralf Elsas/ Mahmoud El-Shaer/ Erik Theissen**, Beta and Returns Revisited – Evidence from the German Stock Market, December 1999
- No.46: **Michael H. Grote/Sofia Harrschar-Ehrnborg/Vivien Lo**, Technologies and Proximities: Frankfurt´s New Role in the European Financial Centre System, December 1999
- No.45: **Reinhard H. Schmidt/Adalbert Winkler**, Building Financial Institutions Developing Countries, November 1999 ( erschienen in: "Journal für Entwicklungspolitik", XVI/3, 2000, S. 329-346)
- No.44: **Konstantin Korolev/Kai D. Leifert/ Heinrich Rommelfanger**, Arbitrage theorie bei vagen Erwartungen der Marktteilnehmer, November 1999
- No.43: **Reinhard H. Schmidt/Stefanie Grohs**, Angleichung der Unternehmensverfassung in Europa –Ein Forschungsprogramm, November 1999 (erschieden in: Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts, hrsg. von Stefan Grundmann, Tübingen: Mohr Siebeck, 2000, S. 146-188)
- No.42: **Konstantin Kovolev/Kai D. Leifert/ Heinrich Rommelfanger**, Optionspreistheorie bei vagen Daten, Oktober 1999
- No.41: **Christian Leuz/Robert E. Verrecchia**, The Economic Consequences of Increased Disclosure (erscheint in: Journal of Accounting Research, Supplement 2000), June 2000
- No.40: **Christian Leuz**, The Development of Voluntary Cash Flow Statements in Germany and the Influence of International Reporting Standards, July 1999 (erschieden in: Schmalenbach Business Review, Vol. 52 (2), April, 2000, S. 182-207.)
- No.39: **Ulrike Stefani**, Quasirenten, Prüferwechsel und rationale Adressaten, Juni 1999
- No.38: **Michael Belledin/Christian Schlag**, An Empirical Comparison of Alternative Stochastic Volatility Models, June 1999
- No.37: **Jens Wüstemann**, Internationale Rechnungslegungsnormen und neue Institutionenökonomik, Mai 1999
- No.36: **Robert Gillenkirch/Matthias M. Schabel**, Die Bedeutung der Periodenerfolgsrechnung für die Investitionssteuerung – Der Fall ungleicher Zeitpräferenzen, April 1999 (die überarbeitete Fassung "Investitionssteuerung, Motivation und Periodenerfolgsrechnung bei ungleichen Zeitpräferenzen" erscheint voraussichtlich 2001 in der ZfbF)

- No.35: **Reinhard H. Schmidt**, Differences between Financial Systems in Europe: Consequences for EMU, April 1999 (erschienen in "The Monetary Transmission Mechanism: Recent Developments and Lessons for Europe", hrsg. v. Deutsche Bundesbank, Houndsmill (UK), 2001, S. 208-240)
- No.34: **Theodor Baums/Erik Theissen**, Banken, bankeigene Kapitalanlagegesellschaften und Aktienemissionen, März 1999 (erschienen in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 11 (1999), Heft 3, S. 125-134)
- No.33: **Andreas Hackethal/Reinhard H. Schmidt**, Financing Patterns: Measurement Concepts and Empirical Results, May 2000
- No.32: **Michael H. Haid/Eric Nowak**, Executive compensation and the susceptibility of firms to hostile takeovers – An empirical investigation of the U.S. oil industry, March 1999
- No.31: **Reinhard H. Schmidt/Jens Maßmann**, Drei Mißverständnisse zum Thema "Shareholder Value", Februar 1999 (erschienen in Kumar/ Osterloh/ Schreyögg (Hrsg.): Unternehmensethik und die Transformation des Wettbewerbs, Festschrift für Professor Dr. Dr. h. c. Horst Steinmann zum 65. Geburtstag, 1999, Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart, S.125-157 )
- No.30: **Eberhard Feess/Michael Schieble**, Credit Scoring and Incentives for Loan Officers in a Principal Agent Model, January 1999
- No.29: **Joachim Grammig/Dirk Schiereck/Erik Theissen**, Informationsbasierter Aktienhandel über IBIS, Januar 1999 (erscheint in überarbeiteter Fassung in: Zeitschrift für betriebswirtschaftlicher Forschung)
- No.28: **Ralf Ewert/Eberhard Feess/Martin Nell**, Auditor Liability Rules under Imperfect Information and Costly Litigation – The Welfare Increasing Effect of Liability Insurance, January 1999 (erschienen in European Accounting Review – genauer!))
- No.27: **Reinhard H. Schmidt/Gerald Spindler**, Path Dependence, Corporate Governance and Complementarity, March 2000 (erscheint in: Jeffrey Gordon & Mark Roe, eds.: Convergence and Persistence of Corporate Governance Systems, University of Chicago Press, 2001)
- No.26: **Thorsten Freihube/Carl-Heinrich Kehr/Jan P. Krahen/Erik Theissen**, Was leisten Kursmakler? Eine empirische Untersuchung am Beispiel der Frankfurter Wertpapierbörse, Dezember 1998 (erschienen in: Kredit und Kapital, 32(1999), Heft3, S. 426-460.
- No. 25: **Jens Maßmann/Reinhard H. Schmidt**, Recht, internationale Unternehmensstrategien und Standortwettbewerb, December 1998 (erschienen in: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, Band 18, hrsg. von K.-E. Schenk u.a., Tübingen 2000, S. 169-204)
- No. 24: **Eberhard Feess/Martin Nell**, The Manager and the Auditor in a Double Moral Hazard Setting: Efficiency through Contingent Fees and Insurance Contracts, December 1998
- No. 23: **Carl-Heinrich Kehr/Jan P. Krahen/Erik Theissen**, The Anatomy of a Call Market: Evidence from Germany, December 1998

- No. 22: **Christian K. Muus**, Non-voting shares in France: An empirical analysis of the voting premium, December 1998
- No. 21: **Christian Leuz**, Voluntary Disclosure of Cash Flow Statements and Segment Data in Germany, September 1998
- No. 20: **Anne D`Arcy**, The Degree of Determination of National Accounting Systems – An Empirical Investigation, September 1998
- No. 19: **Helmut Laux**, Marktwertmaximierung und CAPM im Ein- und Mehrperioden-Fall, September 1998 (erschienen in Unternehmensführung, Ethik und Umwelt, Festschrift zum 65. Geburtstag von Hartmut Kreikebaum, hrsg. von Gerd-Rainer Wagner, Wiesbaden 1999, S. 226-251)
- No. 18: **Joachim Grammig/Reinhard Hujer/Stefan Kokot/Kai-Oliver Maurer**, Ökonometrische Modellierung von Transaktionsintensitäten auf Finanzmärkten; Eine Anwendung von Autoregressive Conditional Duration Modellen auf die IPO der Deutschen Telekom, August 1998
- No. 17: **Hanne Böckem**, An Investigation into the Capital Market Reaction on Accounting Standards Enforcement, July 1998
- No. 16: **Erik Theissen**, Der Neue Markt: Eine Bestandsaufnahme, April 1998 (erschienen in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Heft 4/98, S. 623-652)
- No. 15: **Jan Pieter Krahen**, Finanzierungstheorie: Ein selektiver Überblick, April 1998 (englische Fassung erschienen in "Gutenberg Centennial", hrsg. von Horst Albach, Berlin, 2000)
- No. 14: **Erik Theissen**, Liquiditätsmessung auf experimentellen Aktienmärkten, April 1998 (erschienen in: Kredit und Kapital, 32(1999), Heft 2, S. 225-264)
- No. 13: **Reinhard H. Schmidt**, Erich Gutenberg und die Theorie der Unternehmung, February 1998 (englische Fassung erschienen in "Theory of the Firm", hrsg. von Horst Albach u.a., Berlin 2000, S. 3-39)
- No. 12: **Adalbert Winkler**, Financial Development, Economic Growth and Corporate Governance, February 1998 (erschienen in: Asian Financial Markets, hrsg. von Lukas Menkhoff/Beate Reszat, Baden-Baden 1998, S. 15-44)
- No. 11: **Andreas R. Hackethal/Marcel Tyrell**, Complementarity and Financial Systems – A Theoretical Approach, December 1998
- No. 10: **Reinhard H. Schmidt/Andreas Hackethal/Marcel Tyrell**, Disintermediation and the Role of Banks in Europe: An International Comparison, January 1998 (erschienen in: Journal of Financial Intermediation, Vol. 8, 1999, S.37-67)
- No. 9: **Stefan Heiden/Günther Gebhardt/Irmelin Burkhardt**, Einflußfaktoren für Kursreaktionen auf die Ankündigung von Kapitalerhöhungen deutscher Aktiengesellschaften, December 1997
- No. 8: **Martin Nell**, Garantien als Signale für die Produktqualität?, November 1997 (erscheint in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung)
- No. 7: **Robert M. Gillenkirch**, Anreizwirkungen und Bewertung von Erfolgsbeteiligungen im Portfeuillemanagement, November 1997 (erschienen in: ZfB, Sonderheft Finanzmanagement 1999)

- No. 6: **Reinhard H. Schmidt/C.-P. Zeitinger**, Critical Issues in Microbusiness Finance and the Role of Donors, October 1997 (erschienen in: Strategic Issues in Microfinance, ed. by Kimenyi/Wieland/Von Pischke, Averbury, UK, 1998, S. 27-51)
- No. 5: **Erik Theissen/Mario Greifzu**, Performance deutscher Rentenfonds, September 1997 (erschienen in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 50. Jg., 1998, S. 436-461)
- No. 4: **Jan Pieter Krahn/Martin Weber**, Marketmaking in the Laboratory: Does Competition Matter?, September 1997
- No. 3: **Reinhard H. Schmidt**, Corporate Governance: The Role of Other Constituencies, July 1997 (erschienen in: Pezard, Alice;Thiveaud, Jean-Marie (Hrsg.): Corporate Governance: Cross Border Experience, Paris, 1997, S. 61-74)
- No. 2: **Ralf Ewert/Christian Ernst**, Strategic Management Accounting, Coordination and Long-term Cost Structure, July 1997 (erschienen unter dem Titel "Target Costing, Coordination and Strategic Cost Management" in European Accounting Review, Vol.8, No.1 (1999), S. 23-49)
- No. 1: **Jan P. Krahn/Christian Rieck/Erik Theissen**, Insider Trading and Portfolio Structure in Experimental Asset Markets with a Long Lived Asset, July 1997 (erschienen in European Journal of Finance, Vol. 5, Nr. 1, March 1999, S. 29-50)

**Kontaktadresse für Bestellungen:**

Professor Dr. Reinhard H. Schmidt  
Wilhelm Merton Professur für  
Internationales Bank- und Finanzwesen  
Mertonstr. 17  
Postfach 11 19 32 / HPF66  
D-60054 Frankfurt/Main

Tel.: +49-69-798-28269

Fax: +49-69-798-28272

e-mail: [rschmidt@wiwi.uni-frankfurt.de](mailto:rschmidt@wiwi.uni-frankfurt.de)

<http://www.finance.uni-frankfurt.de/schmidt/WPs/wp/wpliste.html>

Mit freundlicher Unterstützung der Unternehmen der  
Sparkassen-Finanzgruppe Hessen-Thüringen.