

5

Bamberger Beiträge zur Soziologie

Institutioneller Wandel im Finanzsystem Deutschlands

Vom bank- zum marktbasieren Modell?

von Eva-Maria Passarge



UNIVERSITY OF
BAMBERG
PRESS

Bamberger Beiträge zur Soziologie

Band 05

Institutioneller Wandel im Finanzsystem
Deutschlands

Bamberger Beiträge zur Soziologie

Amtierende Herausgeber:

Uwe Blien

Hans-Peter Blossfeld

Henriette Engelhardt

Johannes Giesecke

Cornelia Kristen

Richard Münch

Elmar Rieger

Thorsten Schneider

Volker Stocké

Olaf Struck

Redaktionsleitung:

Marcel Raab



University of Bamberg Press 2010

Institutioneller Wandel im Finanzsystem Deutschlands

Vom bank- zum marktbasieren Modell?

Eva-Maria Passarge



University of Bamberg Press 2010

Bibliographische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische
Informationen sind im Internet über <http://dnb.ddb.de/> abrufbar

Dieses Werk ist als freie Onlineversion über den Hochschulschriften-
Server (OPUS; <http://www.opus-bayern.de/uni-bamberg/>) der
Universitätsbibliothek Bamberg erreichbar. Kopien und Ausdrücke
dürfen nur zum privaten und sonstigen eigenen Gebrauch
angefertigt werden.

Umschlaggestaltung: Dezernat Kommunikation und Alumni

© University of Bamberg Press Bamberg 2010
<http://www.uni-bamberg.de/ubp/>

ISSN: 1867-8416

eISBN: 978-3-923507-96-2

URN: urn:nbn:de:bvb:473-opus-2958

INHALT

<i>Abbildungsverzeichnis</i>	<i>vii</i>
<i>Tabellenverzeichnis</i>	<i>vii</i>
<i>Vorwort (Prof. Dr. Richard Münch)</i>	<i>viii</i>
<i>Zusammenfassung</i>	<i>xi</i>
1 Einleitung	1
2 Das Finanzsystem Deutschlands	4
2.1 Definitionen und Modelle von Finanzsystemen	4
2.2 Marktbasierende Finanzsysteme	6
2.2.1 Bankbasierende Finanzsysteme	9
2.2.2 Bewertung der Modelle	12
2.3 Das bankbasierende Finanzsystem Deutschlands	14
2.3.1 Das Bankensystem	14
2.3.2 Kapitalmarkt	21
2.3.3 Eigentumsstrukturen	25
2.3.4 Staat	31
2.4 Institutionelle Einbettung des Finanzsystems	36
2.4.1 Institutionen und Organisationen	37
2.4.2 Varieties of Capitalism Perspektive	39
2.4.3 Institutionelle Komplementaritäten	44

3	Entwicklungsfaktoren	48
3.1	Globalisierung	48
3.2	Liberalisierung und Integration der Finanzmärkte	50
3.2.1	Internationale Ebene	50
3.2.2	EU Ebene	53
3.3	Gesetzgebung Deutschlands	56
4	Thesen zur Entwicklung des Finanzsystems	62
4.1	Divergenz	62
4.2	Konvergenz	69
4.3	Hybridisierung	77
5	Veränderungen im Finanzsystem	80
5.1	Bankensystem	80
5.1.1	Entwicklung	80
5.1.2	Bewertung	90
5.2	Kapitalmarkt	99
5.2.1	Entwicklung	99
5.2.2	Bewertung	112
5.2.3	Eigentumsstrukturen	117
5.2.4	Entwicklung	117
5.2.5	Bewertung	128
5.3	Staat	135
5.3.1	Entwicklung	136
5.3.2	Bewertung	141
5.4	Gesamtbewertung	148
6	Fazit und Ausblick	152

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 2-1:	Die Deutschland AG	27
Abbildung 5-1:	Anteil der Banken an Unternehmenskrediten 1972-1996	81
Abbildung 5-2:	IPOs in Deutschland 1990 – 2003	104
Abbildung 5-3:	Entwicklung des Private Equity Marktes in Deutschland für den Zeitraum 1992 – 2002	106
Abbildung 5-4:	Die größten Aktionäre in den DAX 30 Unternehmen 2003	126
Abbildung 5-5:	Die größten Aktionäre in den 30 Dow Jones Unternehmen 2003	126

TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 5-1:	Veränderungen im Anteilsbesitz der Deutschen Bank 1995 – 2005	84
Tabelle 5-2:	Langfristige Kredite als Anteil am gesamten Kreditgeschäft mit heimischen Unternehmen in Deutschland nach Bankengruppen 1990 – 1999	88
Tabelle 5-3:	Entwicklung der Marktkapitalisierung als prozentualer Anteil am GDP (1975-2000)	100
Tabelle 5-4:	Einkommensungleichheit in Deutschland, den USA und Großbritannien von 1970 bis 2000, Gini-Koeffizient	108
Tabelle 5-5:	Anlageverhalten der Haushalte 1991 – 2003	111
Tabelle 5-6:	Verteilung des Anteilsbesitzes in deutschen börsennotierten Unternehmen (in %)	118
Tabelle 5-7:	Anzahl der 100 größten Unternehmen in Streubesitz	127

VORWORT

Eva Passarge will mit ihrer Arbeit eine Antwort auf die Frage finden, wie weit sich in Deutschland in den letzten 15 Jahren ein Wandel von einem bank- zu einem marktbasieren Finanzsystem vollzogen hat. Außerdem soll erklärt werden, worauf gegebenenfalls der Wandel zurückzuführen ist. Die Verfasserin wertet zu diesem Zweck die vorhandene Literatur vollständig aus und unterwirft sie einer Sekundäranalyse in Bezug auf ihre Fragestellung. Neben Einleitung und Fazit mit Ausblick umfasst die Arbeit vier Kapitel, in denen die Aufgabenstellung systematisch bearbeitet wird. Kapitel 1 führt zunächst die Modelle eines markt- und eines bankbasierten Finanzsystems ein und stellt deren wesentlichen Merkmale dar. Es wird deutlich gemacht, dass beide Modelle Vor- und Nachteile haben und deshalb größere Optimalität als Erklärung des Wandels vom bank- zum marktbasieren System ausscheidet. Im weiteren Verlauf des ersten Kapitels werden die Strukturen des bankbasierten Finanzsystems in Deutschland genau herausgearbeitet, und zwar für das Bankensystem, den Kapitalmarkt, die Eigentumsstrukturen und den Staat als wesentliche Elemente dieses Systems. Schließlich wird noch die institutionelle Einbettung dieses Systems dargestellt. Dabei zeigt Passarge präzise die institutionellen Komplementaritäten des Systems im Sinne des Varieties of Capitalism-Ansatzes von Hall/Soskice auf.

Im dritten Kapitel geht Passarge auf Umweltveränderungen ein, von denen vermutlich eine verändernde Wirkung auf das Finanzsystem ausgegangen ist, und zwar auf die Globalisierung der Wirtschaft, die Liberalisierung und Integration der Finanzmärkte auf internationaler und europäischer Ebene und auf die Gesetzgebung in Deutschland. Das vierte Kapitel dient der Herausarbeitung von Thesen zur Entwicklung des deutschen Finanzsystems: Divergenz versus Konvergenz im marktbasieren System

und Hybridisierung als dritte Möglichkeit. Im fünften Kapitel wird dann detailliert geklärt, welche Veränderungen im deutschen Finanzsystem tatsächlich stattgefunden haben und wie diese Veränderungen im Hinblick auf Konvergenz im marktbasieren System versus fortbestehende Divergenz bzw. Hybridisierung zu bewerten sind. Das geschieht jeweils in einer eigenen Betrachtung für das Bankensystem, den Kapitalmarkt, die Eigentumsstrukturen und den Staat. Das Kapitel wird mit einer Gesamtbewertung abgeschlossen.

Eva Passarge gelingt es, sehr präzise darzulegen, in welchen Bereichen wie weit eine Bewegung hin zu einem marktbasieren System stattgefunden hat und wie weit es sich dabei nur um die Übernahme von Formalstrukturen bei weitgehend fortgesetzter traditioneller Praxis handelt. Während die Privatbanken und das von ihnen maßgeblich getragene Geflecht der Deutschland AG sich deutlich dem marktbasieren System angenähert haben und sich mehr auf Investmentbanking konzentrieren bzw. dieses Geschäft vom Kreditgeschäft trennen, hat sich der öffentlich-rechtliche Sektor von Landesbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken erst wenig geändert. Die Verfasserin erklärt den Wandel im Sinne des Neoinstitutionalismus durch isomorphe Prozesse der Anpassung von Institutionen bzw. Organisationen an das institutionelle bzw. organisationale Feld. Das geschieht mit guten Argumenten, detailliert und in überzeugender Weise. Das Fazit trägt die Ergebnisse der Arbeit zusammen und mündet in einen Ausblick auf die zu erwartende weitere Entwicklung.

Eva Passarge hat sowohl die vorliegenden empirischen Studien als auch die relevante theoretische Literatur umfassend und detailliert ausgewertet. Auf dieser sehr soliden Grundlage hat sie sich eine sehr spannende Frage gestellt, die sie in einer systematisch, detailliert und präzise durchgeführten Untersuchung überzeugend beantwortet hat.

Passarge hat den Wandel des deutschen Finanzsystems einer genuin soziologischen Analyse unterworfen, die sich durch Systematik, Detailliertheit und Präzision sowie durch eine gelungene Verknüpfung von

theoretischer Strukturierung und Erklärung und empirischer Beschreibung auszeichnet. So ist eine Arbeit entstanden, die unser Wissen über den institutionellen Wandel des deutschen Finanzsystems erheblich erweitert und vertieft.

Bamberg, im November 2010

Richard Münch

INSTITUTIONELLER WANDEL IM FINANZSYSTEM DEUTSCHLANDS

Vom bank- zum marktbasieren Modell?

Eva-Maria Passarge

Zusammenfassung

Seit Mitte der 80er Jahre ist das deutsche bankbasierte Finanzsystem durch die zunehmende Globalisierung des Finanzgeschäfts, die Liberalisierung und Integration der Kapitalmärkte und europäische Harmonisierungsbestrebungen verstärkt unter Druck geraten, der in einzelnen Dimensionen des Finanzsystems zu Veränderungen geführt hat.

Ziel der Arbeit ist es, die Änderungen im Finanzsystem Deutschlands anhand einer institutionalistischen Perspektive zu analysieren, und zu bewerten, inwiefern die Veränderungen als Konvergenz, Divergenz oder Hybridisierung des Finanzsystems angesehen werden können.

Dabei kann eine Hybridisierung des Finanzsystems festgestellt werden, die zwei parallel verlaufende Logiken beinhaltet, eine international orientierte mit marktbasieren Elementen und eine national orientierte mit bestehenden bankbasierten Strukturen, woran deutlich wird, dass bestehende institutionelle Arrangements offensichtlich anpassungsfähiger sind als ursprünglich angenommen.

Stichworte: Varieties of Capitalism; Institutioneller Wandel; Finanzsystem; Deutschland

1 Einleitung

„Die Deutsche Bank hat einen Jahresüberschuss von 2,5 Milliarden Euro im Jahr 2004 erwirtschaftet. Gleichzeitig wird sie 6400 Stellen streichen um die Rendite auf das Niveau führender internationaler Banken zu steigern“ (FTD 2005a).

„Die Deutschland AG lebt“ (FTD 2005d).

Das erste Zitat hat im Februar vergangenen Jahres einen Sturm der Entrüstung von Politikern aller Richtungen, Gewerkschaften, Kirchen und anderen Interessensgruppen in Deutschland ausgelöst und zu moralischen Appellen an ein Mehr an sozialer Verantwortung und „deutschem Patriotismus“ seitens deutscher Konzernvorstände geführt.

Bei diesem „spontanen“ Aufschrei stellt sich allerdings die Frage, ob die Aussage des Deutsche Bank Vorstands Josef Ackermann so überraschend war beziehungsweise als Einzelfall angesehen werden kann oder nicht vielmehr Ausdruck stattfindender beziehungsweise bereits vollzogener Veränderungen im institutionellen Gefüge des deutschen bankbasierten Finanzsystems ist, das als der zentrale Pfeiler des koordinierten Kapitalismus Deutschlands angesehen wird. So ist das deutsche bankbasierte Finanzsystem seit Mitte der 80er Jahre durch die zunehmende Globalisierung des Finanzgeschäfts, die Liberalisierung und Integration der Kapitalmärkte und europäische Harmonisierungsbestrebungen verstärkt unter Druck geraten, der in einzelnen Dimensionen des Finanzsystems zu fundamentalen Transformationsprozessen geführt hat (Lütz 2005: 295). Entsprechende zu beobachtende bzw. bereits vollzogene Veränderungen haben bereits zu Zweifeln an der grundsätzlichen Überlebensfähigkeit des bankbasierten Finanzsystems geführt und werden daher zum Teil schon als Konvergenz des deutschen Finanzsystems zu einem marktbasierter System interpretiert.

Andere Meinungen, darunter auch das zweite Zitat, verweisen dagegen darauf, dass zentrale Elemente des deutschen Finanzsystems nach wie vor

intakt sind und gehen lediglich von einer pfadabhängigen Modernisierung des bestehenden bankbasierten Systems aus, wohingegen eine dritte Ansicht die Änderungen als eine Hybridisierung im Sinne einer funktionalen Anpassung bestehender Institutionen interpretiert.

Ziel der Arbeit ist es, die Änderungen im Finanzsystem Deutschlands anhand einer institutionalistischen Perspektive zu analysieren, und zu bewerten, inwiefern die Veränderungen als Konvergenz, Divergenz oder Hybridisierung des Finanzsystems angesehen werden können. Das Finanzsystem wurde als Untersuchungsgegenstand ausgewählt, da die These vertreten wird, dass dieses eine zentrale Rolle im koordinierten Kapitalismus einnimmt und sich daher Änderungen innerhalb des Finanzsystems auf das deutsche Modell des Kapitalismus auswirken könnten.

Hierzu wird zunächst im zweiten Kapitel eine Definition des Begriffs Finanzsystem gegeben. Daran anschließend werden die zwei grundlegenden Modelle von Finanzsystemen, das markt- und das bankbasierte Modell dargestellt, um darauf aufbauend das Finanzsystem Deutschlands als Paradebeispiel eines bankbasierten Modells darzustellen. Im Anschluss daran wird die institutionelle Einbettung des Finanzsystems in den koordinierten Kapitalismus Deutschlands dargelegt und anhand der bestehenden institutionellen Komplementaritäten die Gründe für die Stabilität derartiger Institutionengefüge über Jahrzehnte hinweg aufgezeigt.

Im dritten Kapitel werden dann wesentliche Entwicklungsfaktoren für mögliche Änderungen im Finanzsystem erläutert, welche die Globalisierung der Märkte, die Liberalisierung und Integration auf europäischer und internationaler Ebene und Änderungen in der Gesetzgebung Deutschlands umfassen.

Das vierte Kapitel stellt die drei zentralen Thesen der Konvergenz, Divergenz und Hybridisierung des deutschen Finanzsystems dar und zeigt anhand institutionalistischer Argumente Gründe für die jeweiligen Thesen auf.

Im fünften Kapitel werden die Änderungen in den zentralen Dimensionen des deutschen Finanzsystems analysiert, um daran anschließend im Rahmen einer Bewertung herauszuarbeiten, inwiefern diese als Konvergenz, Divergenz oder Hybridisierung zu interpretieren sind.

Abschließend sollen im Fazit die Ergebnisse zusammengefasst werden und ein Ausblick auf die Zukunft des deutschen Modells gegeben werden.

2 Das Finanzsystem Deutschlands

Im folgenden Kapitel werden die definatorischen und theoretischen Grundlagen für eine Analyse des deutschen Finanzsystems gelegt. Hierzu werden neben einer Definition des Begriffs Finanzsystem und der Darstellung grundlegender Modelle von Finanzsystemen und deren Dimensionen, das Finanzsystem Deutschland mit seinen Charakteristika, sowie die institutionelle Einbettung des deutschen Finanzsystems erläutert.

2.1 Definitionen und Modelle von Finanzsystemen

Finanzsysteme als Gesamtgebilde können je nach Definition unterschiedliche Institutionen und Organisationen umfassen. In einer ersten Annäherung werden unter dem Begriff des Finanzsystems alle finanziellen und nicht-finanziellen Institutionen und Organisationen subsumiert, die in dem Prozess der Ressourcenallokation, der als zentraler Mechanismus des Finanzsystems angesehen wird, beteiligt sind (Boot und Thakor 1997: 693-694; Polster 2001: 53; Zysman 1983: 57).

Der Prozess der Ressourcenallokation, der die Vermittlung zwischen Angebot und Nachfrage von Geldkapital beinhaltet, wird durch den Finanzsektor wahrgenommen, der als Anbieter finanzbezogener Dienstleistungen der Nachfrage von Haushalten, Unternehmen und dem Staat gegenübersteht (Polster 2001: 52). Die Kapitalvermittlung kann dabei durch Finanz- bzw. Kapitalmärkte¹ oder durch Finanzintermediäre geregelt werden.

¹ Im Unterschied zu Finanzmärkten können Kapitalmärkte auch in nicht organisierter Form ablaufen, das heißt, ohne Mitwirkung von Banken und Börsen, sondern über Annoncen, private Vermittler und Geldverleiher (Büschgen 1998: 511). Da im Folgenden nur der organisierte Teil des Kapitalmarktes relevant ist, wird auf eine weitere Unterscheidung verzichtet.

Der Begriff der Finanzmärkte umfasst geordnete Märkte, auf denen Finanzierungsmittel in Form von Eigen- und Fremdkapitaltiteln angeboten und nachgefragt werden (Büschgen 1998: 342). Der Kapitalmarkt umfasst den Markt für langfristige Kredite und Beteiligungskapital (Büschgen 1998: 511). Im Unterschied zu Produktmärkten fallen auf Finanz- bzw. Kapitalmärkten Leistung und Gegenleistung zeitlich auseinander (Gischer 1999: 667).

Der Begriff der Finanzintermediation beinhaltet die Vermittlung zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern und enthält damit in einer weiten Definition Banken, Institutionen, unternehmensinterne Kapitalmärkte und Finanzmärkte, die eine Ressourcenallokation auf verschiedene Weise ermöglichen können. Nachfolgend sollen jedoch unter dem Begriff Finanzintermediär lediglich finanzielle Unternehmen subsumiert werden, die einen Ausgleich zwischen Anbietern und Nachfragern nach finanziellen Mitteln ermöglichen und vor allem Banken, Kapitalanlagegesellschaften und Versicherungen umfassen. Die Intermediation erfolgt bei Banken auf der Grundlage von Kreditvereinbarungen, die über die Finanzmittel von Kapitalnehmern getroffen werden und die ebenfalls in Form von Krediten an kapitalnachfragende Wirtschaftssubjekte vergeben werden (Nikolov 2000: 33).

Der Staat ist für die Definition der Rahmenbedingungen des Finanzsystems von entscheidender Bedeutung, da er als klassischer Produzent von Kollektivgütern minimale Bedingungen definiert und erhält, ohne die andere Koordinationsformen wie Märkte, Netzwerke, Unternehmen und Verbände nicht funktionieren könnten (Lütz 2003a: 10). Darüber hinaus definiert der Staat Eigentumsrechte und schafft damit die Voraussetzungen zur Teilnahme am Markt. Im Rahmen des Wettbewerbsrechts kann er Marktstrukturen beeinflussen und, je nach weiter oder enger Auslegung des Kartellrechts, Unternehmenskooperationen aber auch Formen verbandlicher Selbstregulierung unterstützen oder unterbinden. Daher ist die unterschiedliche Ausgestaltung von Finanzsystemen entscheidend durch den Staat mitgeprägt worden.

Die grundsätzliche Aufgabe des Finanzsystems ist die Erfüllung der Transferfunktion, das heißt, der Koordination von Kapitalangebot und Kapitalnachfrage (Polster 2001: 55). Dabei werden Ressourcen von privaten Haushalten als Überschusseinheiten zu Unternehmen als Defiziteinheiten transferiert, die produktiveren Gebrauch von denselbigen machen können, indem sie diese investieren (Edwards und Fischer 1993: 22).

Gemäß der Finanzvermittlung von Sparern zu Investoren werden zwei Hauptarten von Finanzsystemen unterschieden, bankbasierte Finanzsysteme und marktbasierende Finanzsysteme, die im Folgenden erläutert werden (Deeg 1999; Vitols 2004a; Zysman 1983).

2.2 Marktbasierende Finanzsysteme

In marktbasierenden Finanzsystemen erfolgt die Finanzvermittlung meist direkt, indem Haushalte in Wertpapiere investieren, die von Unternehmen ausgegeben werden (Jackson und Vitols 2001: 2). Diese können auf dem Kapitalmarkt jederzeit verkauft werden, da sie idealerweise über eine hohe Liquidität verfügen.

Börslich gehandelte Aktien und Unternehmensanleihen sind hier die wichtigste Finanzierungsquelle für Unternehmen, wohingegen Banken in marktbasierenden Finanzsystemen eine weniger wichtige Rolle für die Unternehmensfinanzierung spielen. Ihre Tätigkeit konzentriert sich hauptsächlich auf die Befriedigung der kurz- und mittelfristigen Kapitalnachfrage der Unternehmen.

Typischerweise verfügen marktbasierende Systeme über ein Trennbankensystem, das heißt, über eine funktionale Trennung der Banken in Investmentbanken, die das Effektengeschäft betreiben und Commercial Banks, die in ihrer Geschäftstätigkeit auf das Kredit- und Depositengeschäft beschränkt sind (Biswas und Löchel 2001). Diese Trennung beruht entweder auf gesetzlicher Grundlage wie im Fall der USA oder auf traditionell bedingter Arbeitsteilung wie im Fall von Großbritannien nachvollzogen werden kann. Eng verbunden mit dem Trennbankensystem sind

die geringeren Einflussmöglichkeiten der Banken, da der Anteilsbesitz von Banken an Unternehmen beschränkt bzw. verboten ist, weswegen Banken nicht als Besitzer, sondern lediglich als Intermediäre agieren und Kredite daher eher für kurzfristige Bedürfnisse bereitstellen (Zysman 1983: 70).

Neben den Banken ist das Anlageverhalten der Haushalte von entscheidender Bedeutung für die Rolle des Kapitalmarktes, welches zum einen durch das Rentensystem, zum anderen durch den Grad der Einkommensungleichheit determiniert wird. In marktbasierter Finanzsystemen beruhen Rentensysteme weniger auf staatlicher Umverteilung, sondern vielmehr auf privaten Absicherungsstrategien, bei denen Haushalte ihr Geld meist in Pensionsfonds anlegen, die wiederum in kapitalmarkt-basierte Instrumente investieren, wodurch die Entwicklung starker Kapitalmärkte gefördert wird (Vitols 2003c). Einhergehend mit der schwach ausgeprägten Umverteilung seitens des Staates ist in marktbasierter Finanzsystemen ein hoher Grad an Einkommensungleichheit festzustellen, der ebenfalls unterstützend auf den Kapitalmarkt einwirkt. So bevorzugen Haushalte mit einem hohen Einkommen Anlagen mit einem höheren Risiko-Rendite Profil wie Aktien oder Anleihen, wohingegen Haushalte mit mittlerem Einkommen weniger risikoreiche Anlagen wie Bankeinlagen bevorzugen und Haushalte mit niedrigem Einkommen kaum Möglichkeiten zum Sparen haben und daher hauptsächlich Bargeld oder hochliquide Sparkonten besitzen (Vitols 2003a).

Die hohe Bedeutung des Kapitalmarktes spiegelt sich wiederum in der Kontrolle des Managements wider, die extern über den Markt für Unternehmenskontrolle erfolgt, weswegen marktbasierter Finanzsysteme auch als Outsider Systeme klassifiziert werden (Polster 2001: 126).

Der Kontrollmechanismus des Marktes für Unternehmenskontrolle besteht darin, dass manageriales Handeln in theoretisch perfekt funktionierenden Märkten objektiv im Aktienkurs wiedergegeben wird, folglich wird eine Kontrolle dadurch erzielt, dass ineffizientes Handeln der Manager zu sinkenden Aktienkursen führt, weswegen nicht optimal

wirtschaftende Management-Teams ausgewechselt werden um Unternehmensressourcen effizienter nutzen zu können (Heinze 2001: 645; Schneper und Guillén 2002: 6).

Aktionäre in marktbasierenden Finanzsystemen üben daher Einfluss über „Exit“ aus, das heißt, Unternehmensanleihen oder Aktien, die eine nicht mehr zufrieden stellende Rendite erbringen, werden verkauft (Vitols 2003b: 3). Als Folge davon sind Unternehmen mit sinkender Aktienkursperformance der Gefahr einer Übernahme ausgesetzt, da die frei gewordenen Anteile von anderen Anlegern gekauft werden können, weswegen Manager versuchen werden den Aktienkurs zu maximieren, da ihre Managerautonomie sonst in Gefahr ist bzw. ihnen im Fall einer Übernahme der totale Kontrollverlust droht. Voraussetzung für einen funktionierenden Kontrollmechanismus, wie er gerade beschrieben wurde, sind liquide Kapitalmärkte und Streubesitz von Aktien, sowie entsprechend rechtliche Rahmenbedingungen, die Übernahmemechanismen unterstützen.

Der Staat nimmt in marktbasierenden Finanzsystemen eine regulative Rolle ein (Zysman 1983: 266), die impliziert, dass dieser sich nur dann in den Markt einmischt, wenn Marktversagen droht und eine „Politics for the Market“ verfolgt, das heißt, durch Regelbildung, Regelüberwachung und gegebenenfalls Sanktionierung das Funktionieren des Marktes durch meist staatliche Aufsicht und Kontrolle über private Akteure sicherstellt (Czada und Lütz 2000: 15). Darüber hinaus delegiert ein regulativer Staat Macht bzw. Kontrollfunktionen meist an politisch unabhängige Institutionen, die at „arm’s length“ mit der Regierung kooperieren (Majone 1997: 163).

Regulative Politik im Bereich des Finanzsystems beinhaltet eine Gesetzgebung, welche die Transparenz auf Kapitalmärkten sicherstellt, Marktmanipulation zu verhindern sucht und zur Kontrolle funktionierender Kapitalmärkte auf verschiedenen Ebenen Regulierungsbehörden eingerichtet hat, wie am Beispiel der USA nachvollzogen werden kann (Biswas und Löchel 2001).

Historisch betrachtet korrespondiert regulative Politik mit der Rechts-tradition des Common Law, bei der die Rechtsfortbildung auf Fallent-scheidungen beruht, die wiederum eine wichtige Rolle für die Entwick-lung marktbasierter Finanzsysteme gespielt haben (vgl. Amable 2003: 101; Czada und Lütz 2003: 14; La Porta et al. 1998). So wurde empirisch nach-gewiesen, dass Länder mit einer Common Law Tradition über einen ho-hen Investorenschutz und damit eine niedrige Eigentumskonzentration verfügen, was wiederum mit der regulativen Natur des Staates korrespon-dierte.

2.2.1 Bankbasierte Finanzsysteme

In bankbasierten Finanzsystemen erfolgt die Finanzvermittlung über ein Bankensystem, das die Spareinlagen von Haushalten in Kredite kanali-siert, auf die Unternehmen wiederum zurückgreifen können (Jackson und Vitols 2001: 2). Kapitalmärkte in bankbasierten Finanzsystemen sind we-niger wichtig für die Unternehmensfinanzierung und dementsprechend weniger liquide.

Die geringe Bedeutung der Kapitalmärkte ist neben der Bedeutung der Banken für die Unternehmensfinanzierung auf das Anlageverhalten der Haushalte zurückzuführen. So weisen bankbasierte Länder meist staatlich umlagenfinanzierte Rentensysteme auf, weswegen seitens der Haushalte keine Notwendigkeit besteht private Absicherungsstrategien zu verfolgen. Dadurch fehlt dem Kapitalmarkt im Vergleich zu marktbasierter Finanz-systemen eine wichtige Finanzierungsgrundlage (Vitols 2003c). Darüber hinaus sind Haushalte in bankbasierten Finanzsystemen aufgrund der meist ausgeprägteren staatlichen Umverteilung durch einen geringeren Grad an Einkommensungleichheit gekennzeichnet als Haushalte in marktbasierter Finanzsystemen und bevorzugen daher eher Anlagen mit niedrigerem Risiko wie Bankeinlagen, wodurch das bankbasierte System wiederum gestärkt wird (Vitols 2003a: 16).

Innerhalb bankbasierter Finanzsysteme werden meist zwei Versionen unterschieden, staatlich kreditbasierte und bankbasierte Systeme (Zysman 1983: 55), die sich nach der Steuerungsinstanz unterscheiden.

Die Unternehmensfinanzierung in staatlich kreditbasierten Systemen erfolgt ebenfalls über Banken, allerdings übt der Staat massiv Einfluss auf das Finanzsystem aus und bestimmt die Preise in für ihn wichtig erscheinenden Märkten um Prioritäten richtig setzen zu können. Meist ist eine enge Verflechtung des Staates mit der Industrie feststellbar, wodurch der Staat eine Koordination zwischen Unternehmen gewährleisten kann (Schmidt 2000: 57; Zysman 1983: 71-72). Typisches Beispiel für ein staatlich kreditbasiertes System ist Frankreich.

Bankbasierte Systeme dagegen werden von einer begrenzten Zahl von Finanzinstitutionen dominiert (Zysman 1983: 64), die typischerweise als Großaktionäre einer Vielzahl von Unternehmen agieren (Deeg 1999).

Die Banken sind in bankbasierten Systemen, zumindest im europäischen Fall, durch Universalbanken charakterisiert, das heißt, sie dürfen die komplette „Palette“ von Bankgeschäften vom Einlagen- und Kreditgeschäft bis zum Investmentbanking und Wertpapiergeschäft ausüben und sind häufig noch im Versicherungsgeschäft tätig (Dohmen 1998: 2; Edwards und Fischer 1993: 97; Polster 2001: 134). Dennoch sind auch in Universalbankensystemen Spezialbanken wie Anlagegesellschaften, Bausparkassen, Direktbanken, etc. vorzufinden, jedoch kommt diesen eine vergleichsweise geringere Bedeutung im Vergleich zum Trennbankensystem zu (Polster 2001: 134).

Aufgrund des Universalbankenprinzips ist es Banken möglich, Kapitalanteile von Unternehmen zu besitzen und zudem durch die damit verbundenen Stimmrechte erheblichen Einfluss auf strategische Unternehmensentscheidungen auszuüben (Vitols 2003b: 4).

Die Existenz eines Universalbankensystems wird in den Wirtschaftswissenschaften oft diametral zu marktorientierten Finanzsystemen angesehen, da es für Universalbanken prinzipiell günstiger ist mit ihren Kunden Kreditbeziehungen einzugehen als diesen eine Finanzierung über

den Kapitalmarkt nahe zu legen. Dies ergibt sich aus der Tatsache, dass ein Kredit regelmäßige Zinseinnahmen erbringt, wohingegen beispielsweise durch die Beratung bezüglich der Emission einer Anleihe nur eine einmalige Provision erzielt werden kann (Polster 2001: 135).

In bankbasierten Systemen wird Einfluss über „Voice“ ausgeübt, das heißt, Finanzinstitutionen versuchen hier das Management zu überwachen und Entscheidungen zu ihren Gunsten aktiv zu beeinflussen (Zysman 1983: 64). Dadurch ist der Markt für Unternehmenskontrolle in bankbasierten Systemen nur schwach ausgeprägt, da durch die interne Einflussnahme auf das Management kein externer Kontrollbedarf mehr besteht und zudem durch den schwach ausgeprägten Kapitalmarkt auch kaum möglich ist. Bankbasierte Systeme werden daher auch als insiderorientierte Systeme bezeichnet, da das Management intern durch Mehrheitsaktionäre bzw. durch Banken kontrolliert wird (Polster 2001: 127).

Die Rolle des Staates in bankbasierten Finanzsystemen ist, je nachdem welcher Typus des bankbasierten Systems vorliegt, entweder als die eines Mitspielers oder die eines Dirigisten charakterisierbar. Gemeinsam ist beiden Versionen, dass bankbasierte Finanzsysteme zumindest in Europa mit einem positiven oder redistributiven Staat einhergehen, dessen Hauptaufgabe in der Umverteilung und Gewährung makroökonomischer Stabilität besteht, die er mit Hilfe von Steuern und Ausgaben zu erreichen versucht (Majone 1997: 149). Dabei wird eine „Politics against the Market“ betrieben und anstelle der Korrektur von Marktversagen tritt hier die Zähmung des Marktes (Czada und Lütz 2000: 10).

Eine Politics against the Market im Bereich des Finanzsystems kann sich in einer geringeren Markttransparenz bzw. kaum ausgeprägten Publikationsvorschriften widerspiegeln, einer Steuergesetzgebung, die sich hinderlich auf die Entwicklung von Kapitalmärkten auswirkt und einem gering ausgeprägten Investorenschutz.

In Europa korrespondiert der redistributive Staat mit der Rechtstradition des Civil Law, die auf das römische Recht zurückgeht und zwischen öffentlichen und privaten Angelegenheiten unterscheidet, weswegen das

Konzept des Rechtsstaates eine besondere Rolle spielt (Czada und Lütz 2003: 22). Die Rechtssprechung bezieht sich dabei auf Statuten und geschriebene Regeln. Dabei scheinen Civil Law Länder eher bankbasierte Finanzsysteme zu unterstützen und weisen beispielsweise einen schlechteren Investorenschutz als Common Law Länder auf, wodurch sich eine eher konzentrierte Eigentumsstruktur der Aktien ergibt (La Porta et al. 1998: 1145), was zu der Schlussfolgerung führt, dass die jeweilige Ausprägung des Finanzsystems wiederum entscheidend für die Corporate Governance eines Landes ist, da das jeweilige Finanzsystem den Rahmen für die Unternehmensfinanzierung vorgibt (Deeg 1999).

2.2.2 Bewertung der Modelle

Eine Bewertung hinsichtlich der möglichen Vor- bzw. Nachteile bankbasierter versus marktbasierter Systeme ist bisher vornehmlich in den Wirtschaftswissenschaften vorzufinden und konzentriert sich auf die Frage der Optimalität des einen Systems über das andere, die bisher nicht eindeutig beantwortet werden konnte.

Bankbasierte Systeme gelten als weniger liquiditätsbeschränkt hinsichtlich ihres Investitionsverhaltens, da Banken als Hauptquelle externer Finanzierung agieren und niedrigere Kosten für die Informationsbeschaffung aufwenden müssen (Elston 1998: 135). Dies führt wiederum zu einer Senkung der Prinzipal Agenten Kosten, da durch die verbesserten Informationsbeschaffungsmöglichkeiten Informationsasymmetrien besser abgebaut werden können (Black und Moersch 1998: 157).

Kritiker bankbasierter Systeme verweisen jedoch gerade in diesem Zusammenhang auf die sich durch das Nebeneinander von Gläubiger- und Aktionärsdasein ergebenden Interessenskonflikte, die zuungunsten anderer Aktionäre entschieden werden (Gorton und Schmid 1996: 3). So sind Banken im Gegensatz zu Aktionären in erster Linie weniger an einer hohen Aktienrendite interessiert als vielmehr an einer verlässlichen Rückzahlungsfähigkeit des Unternehmens und werden daher sichere, im

Sinne von mit geringerem Risiko behaftete Investitionen bevorzugen, auch wenn diese eine geringere Rendite aufweisen. Des Weiteren wird Banken eine deutliche Bevorzugung konservativer Investitionen nachgesagt, die wiederum zu einer unzureichenden Bereitstellung von Risikokapital führen, was als innovations- und wachstumshindernd angesehen wird.

Dennoch konnte bis jetzt nicht eindeutig belegt werden, dass marktba- sierte Systeme fördernder im Hinblick auf Wachstum und Innovation anzusehen sind und neuere Ergebnisse (Beck und Levine 2002) sprechen eher dafür, dass der Grad finanzwirtschaftlicher Entwicklung und die Effizienz des Rechtssystems wichtiger für Innovation und Wachstum sind als das Vorliegen eines markt- oder bankbasierten Systems.

Im Ländervergleich betrachtet wurde bis Mitte der 80er Jahre mit Ver- weis auf Japan und Deutschland das bankbasierte System als das überle- gene System angesehen. Seit Ende der 80er Jahre befinden sich Länder mit bankbasierten Systemen jedoch wirtschaftlich gesehen in der Krise, wohingegen die USA als Paradebeispiel für ein marktbasierendes System durch hohe durchschnittliche Wachstumsraten, eine niedrige Arbeitslo- sigkeit, hohe Produktivität und niedrige Inflation glänzen konnte (Amable 2003: 2), die unter anderem auch auf das Finanzsystem zurückgeführt wurde.

Anhand der beschriebenen Entwicklung ist daher festzustellen, dass die Beantwortung der Frage der Optimalität des einen über das andere System zu kurz greift, da sie „Dominanzwechsel“ wie den gerade erläuterten nicht zu erklären vermag und daher eine institutionalistische Perspek- tive, welche die Entstehung, Entwicklung und Komplementarität der je- weiligen Institutionen berücksichtigt, möglicherweise einen höheren Er- kenntnisgewinn verspricht.

2.3 Das bankbasierte Finanzsystem Deutschlands

Die Entstehung eines bankbasierten Finanzsystems in Deutschland wird in der wissenschaftlichen Diskussion auf die späte Industrialisierung zurückgeführt, die etwa hundert Jahre später als in England stattgefunden hat (Zysman 1983; Gerschenkron 1962; Shonfield 1965).

Aufgrund der zeitlichen Rückständigkeit und dem damit verbundenen Nachholbedarf hat die Industrialisierung in Deutschland eine größere Reichweite gehabt als die der „Frühindustrialisierung“, was wiederum zu einem hohen Kapitalbedarf geführt hat, der in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts mit der Beschleunigung der Industrialisierung und der Konzentration auf kapitalintensive Branchen stark angestiegen ist und nicht länger über persönliche oder familiäre Beziehungen gedeckt werden konnte. Infolgedessen haben Privatbanker Kreditbanken in Form von Aktiengesellschaften gegründet, welche die schnelle Industrialisierung Deutschlands maßgeblich unterstützt haben (Deeg 1999: 33). In den darauf folgenden Jahren hat sich dann das Universalbankensystem aufgrund der Kombination eines unterentwickelten Kapitalmarktes mit einer nach wie vor hohen Nachfrage nach Kapital herausbilden können und war bereits Ende des 19. Jahrhunderts fest etabliert (Ziegler 2005: 284).

2.3.1 Das Bankensystem

Das Bankensystem Deutschlands ist durch ein Dreisäulenmodell charakterisiert, das aus privaten, öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Banken besteht. Die Dreiteilung hat sich ebenfalls während bzw. vor der Industrialisierung herausgebildet, da sich die Finanzierung der Privatbanken während der Industrialisierung und bis vor dem Zweiten Weltkrieg vornehmlich auf die Finanzierung bestimmter Industrien, insbesondere der Schwerindustrie beschränkt hat, wodurch andere Branchen benachteiligt wurden (Gerschenkron 1962: 15), weswegen es zur Gründung von

Kreditgenossenschaften gekommen ist, welche die für das Handwerk und die Landwirtschaft vorhandene Kapitalücke geschlossen haben (Polster 2001: 153). Der Kapitalbedarf der Städte und lokalen Regierungen ist dagegen durch die Gründung von Sparkassen gedeckt worden, die zugleich eine Möglichkeit des Sparens für die Arbeiterklasse geschaffen haben (Deeg 1999: 34).

Im Gegensatz zu den privaten Banken steht bei den öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Banken die Gewinnmaximierung nicht an vorderster Stelle. Im Folgenden wird auf die drei Bankengruppen näher eingegangen.

Privatbanken

Der Sektor der privaten Banken besteht aus den drei Großbanken² Deutsche Bank, Dresdner Bank und Commerzbank, deren Ursprünge auf die Zeit der Reichsgründung zurückgehen (Klein 1998: 77; Pfeiffer 1993: 18) und denen eine zentrale Rolle im Finanzsystem Deutschlands zugewiesen wird, die auf ihre bereits erläuterte historische Rolle im Industrialisierungsprozess und den daraus entstandenen engen Beziehungsstrukturen zu Industrieunternehmen zurückzuführen ist (Beyer 2002: 4), sowie knapp 200 kleineren Privatbanken, Spezialinstituten und Zweigniederlassungen von Auslandsbanken. Im Folgenden werden unter dem Begriff der Privatbanken die drei genannten Großbanken abgehandelt, da diese für das deutsche bankbasierte Finanzsystem von entscheidender Bedeutung sind.

Die drei großen Privatbanken sind während der Industrialisierung von Industriellen selbst gegründet worden um den durch die Industrialisierung gestiegenen Kapitalbedarf der Industrie zu decken (Höpner und Krempel 2003: 5; Lütz 2000a: 9; Ziegler 2005).

² Mittlerweile werden die Hypovereinsbank und die Postbank ebenfalls dazugerechnet.

Die Eigenkapitalbeteiligung der Großbanken an Industrieunternehmen hat nach der Gründungskrise (1873-1879) begonnen. So wurde die Emission von Wertpapieren nicht über den Markt, sondern durch die Ausgabe von Banken organisiert, die diese dann, insbesondere wenn sie sich schlecht verkauft haben, in ihr eigenes Portfolio aufgenommen haben (Höpner und Krempel 2003: 5; Ziegler 2005). Aufgrund der steigenden Zahl an Kapitalbeteiligungen hat jedoch das Interesse der Banken an Verflechtungsbeziehungen und weiteren Kapitalbeteiligungen stark zugenommen, da dieses so genannte „interne Monitoring“ zum einen den Zugriff auf Informationen ermöglicht hat, die extern nicht verfügbar waren und weit über gesetzlich geforderte Publikationspflichten hinausgegangen sind, zum anderen direkte Kontroll- und Einflussmöglichkeiten ermöglicht worden sind, über die in Krisensituationen direkt in die Unternehmensführung eingegriffen werden konnte (Beyer 2003: 13).

Insbesondere der Deutschen Bank wird in Bezug auf Kapitalbeteiligungen und Verflechtungen eine herausragende Rolle zugeschrieben, da sie die höchste Verflechtungsintensität mit Industrieunternehmen aufweist und durch die damit verbundenen weit reichenden Einflussmöglichkeiten zu einer regulierten Konkurrenz zwischen deutschen Industrieunternehmen beigetragen hat und ihr damit quasi eine „Kartellfunktion“ zugekommen ist (Beyer 2002; Ziegler 2000: 200). Eine entsprechend regulierte Konkurrenz, die im Folgenden auch von den anderen Privatbanken mitgetragen wurde, spiegelt sich auch in den industriepolitischen Interventionen bei drohendem Konkurs von Industrieunternehmen wider, anstatt diese der freien Marktkonkurrenz zu überlassen, wodurch das Kreditrisiko der Banken zusätzlich reduziert werden konnte (Beyer 2002: 5, 2003: 13).

Die Bedeutung der Großbanken für das Bankensystem ist nach wie vor feststellbar. So beträgt der Marktanteil der Großbanken zusammen mit den anderen Privatbanken ca. 30% am Bankensystem.

Die Organisationsstruktur der Privatbanken ist hierarchisch und föderalistisch zugleich. Jede der Privatbanken verfügt über ein Netzwerk von lokalen Zweigstellen, die wiederum regionale Stellen über sich haben.

Öffentlich-rechtliche Banken

Sparkassen und Landesbanken stellen mit ca. 50% des Marktanteils das größte Segment im Bankensystem dar und werden als Anstalten des öffentlichen Rechts von den Ländern bzw. Kommunen kontrolliert (Vitols 2004a: 3).

Die Entstehung der Sparkassen ist bis ins späte 18. Jahrhundert zurückzuführen, wo Städte diese als städtische Hausbank gegründet haben um Steuereinnahmen anzulegen und den Sparsinn der Arbeiterklasse zu fördern (Vitols 1995a: 11). Im Anschluss an die postnapoleonische Rekonstruktion der deutschen Staaten haben lokale Regierungen ihre Einflussmöglichkeiten genutzt und die Sparkassen unter ihre Verwaltung gebracht oder diese neu gegründet, infolgedessen Sparkassen eine wichtige Finanzierungsquelle für Regierungen geworden sind (Deeg 1999). Mitte des 19. Jahrhunderts haben einige Staaten dann die Sparkassen aktiv unterstützt, um das Wachstum des städtischen industriellen Proletariats zu verhindern und im Gegenzug Handwerk und Agrarproduktion zu unterstützen (Deeg 1999: 34). Die restriktive Regulation der Sparkassen durch die Länder hat jedoch dazu geführt, dass diese hauptsächlich in mit niedrigerem Risiko behafteten Geschäften tätig waren und weniger in der Kreditvergabe für kleine Unternehmen. Später ist es dann zu einer Lockerung dieser Restriktionen gekommen, infolgedessen die Sparkassen ihre kommerziellen Bankaktivitäten ausgeweitet haben und in Konkurrenz zu den Genossenschaftsbanken getreten sind. Nach der Bankenkrise 1931 sind viele Sparkassen insolvent geworden, da die Gemeinden ihre Kredite nicht zurückzahlen konnten, weswegen die Sparkassen von der Regierung zu rechtlich unabhängigen Banken umorganisiert worden sind.

Die besondere Verbindung zwischen Sparkassen und Kommunen bzw. Ländern ist trotz der rechtlichen Unabhängigkeit der Sparkassen

unangetastet geblieben und begründet sich in dem öffentlichen Auftrag der Sparkassen, dem Prinzip der Gemeinnützigkeit, der Gewährträgerhaftung und der Anstaltslast (Deeg 1999; Schmidt 1990), die im Folgenden erläutert werden.

Der öffentliche Auftrag besagt, dass Sparkassen der kreditwirtschaftlichen Versorgung der Bevölkerung, insbesondere des Geschäftsgebietes und ihres Gewährträgers, sowie der Förderung von Sparsinn und Vermögensbildung dienen (Schmidt 1990: 51). In dem Prinzip der Gemeinnützigkeit wird die Versorgungssicherheit der Bevölkerung und Kommunen nochmals manifestiert (Schmidt 1990: 52-53).

Die Gewährträgerhaftung beinhaltet die unbeschränkte Haftung des Landes oder der Kommunen für alle Verbindlichkeiten der Landesbanken und Sparkassen als Gewährträger und der damit verbundenen Verpflichtung im Notfall mit eigenen Geldern für den Erhalt von Kreditinstituten einzustehen (Lütz 2005: 296). Sie ist in den Landessparkassengesetzen rechtlich festgelegt (Schmidt 1990: 54). Die Anstaltslast verpflichtet schließlich die Kommunen oder Länder zur Instandhaltung der Sparkassen (Schmidt 1990: 54). Die Beziehung der Länder mit den Sparkassen spiegelt sich auch in der gesetzlichen Regulierung derselbigen wider. Obgleich Sparkassen unter föderale Bankengesetze und Regulierungen fallen, werden sie hauptsächlich durch die Landesgesetzgebung reguliert, in der die grundlegenden Regelungen für den Tätigkeitsbereich der Sparkassen festgelegt sind und die damit die Entwicklung der Sparkassen in organisatorischer, wirtschaftlicher und rechtlicher Hinsicht erheblich beeinflussen können (Schmidt 1990: 56). Sparkassen ist es aufgrund von Bestimmungen im Landesrecht nicht möglich Unternehmensanteile zu erwerben.

Charakteristisch für die öffentlich-rechtlichen Banken ist ihre dreistufige Struktur in eine lokale, regionale und föderale Ebene. Auf der lokalen Ebene sind ca. 700 Sparkassen zu verorten, die zwar rechtlich unabhängige Bankenorganisationen darstellen, jedoch einer Kommune gehören. Auf der regionalen Ebene befinden sich Sparkassen- bzw. Giroverbände und

Landesbanken bzw. Girozentralen. In der Regel gibt es pro Land eine Landesbank, die meist der entsprechenden Landesregierung und den Sparkassen in dem jeweiligen Land gehören (Deeg 1999: 30). Diese Besitzteilung spiegelt zugleich die Aufgaben der Landesbanken wider das jeweilige Land finanziell zu unterstützen, sowie mit anderen Bankengruppen zu konkurrieren, und die lokalen Banken bei Leistungen zu unterstützen, die sie allein nicht erbringen könnten (Deeg 1999: 30). Auf der föderalen Ebene befinden sich der Deutsche Sparkassen- und Giroverband, die Deutsche Girozentrale und die Deutsche Kommunalbank, welche die Interessen des Sektors repräsentieren und damit die Politik der Gruppe koordinieren.

Genossenschaftsbanken

Die Genossenschaftsbanken repräsentieren etwas weniger als 20% des Marktanteils des Bankensystems (Vitols 2003a: 10). Die Anfänge der Genossenschaftsbanken gehen Anfang bis Mitte des 19. Jahrhunderts zurück, als diese gegründet wurden um dem Handwerk und der Landwirtschaft das benötigte Kapital zur Verfügung zu stellen, da sich die Großbanken vornehmlich auf die Finanzierung der großen Industrieunternehmen konzentriert haben und zudem zur Beurteilung der Bonität der Kapitalnehmer ein sehr spezifisches lokales Wissen benötigt wurde, über das eine Großbank nicht verfügt hat. Im Rahmen der Genossenschaftsbanken konnte dieses Informationsproblem einfach gelöst werden, da die Mitglieder der Genossenschaft, die zugleich Kreditnehmer waren, die Informationen kostenlos eingebracht haben und einander gekannt haben, wodurch sie die Verwendung des Kapitals durch andere Mitglieder problemlos beurteilen und kontrollieren konnten, zudem die Genossenschaften anfangs auch sehr klein waren (Polster 2001: 154). Das Bestehen einer jeden Institution ist bei den Genossenschaftsbanken durch das Prinzip der Nachschußpflicht mehr oder weniger garantiert, da die Mitglieder der Genossenschaften, je nach Anteil der Aktien, die sie halten, persönlich für ihre Organisation verantwortlich sind (Lütz 2000a: 8).

Genossenschaftsbanken sind ähnlich wie Sparkassen dreistufig, das heißt, lokal, regional und föderal organisiert (Deeg 1999: 30; Vitols 1995a: 15). Auf der lokalen Ebene sind ca. 2700 Genossenschaftsbanken zu subsumieren, die unter das föderale Genossenschaftsrecht fallen, auf der regionalen Ebene befinden sich sechs regionale Verbände, die im Vergleich zu der regionalen Ebene der Sparkassen eher unbedeutend sind, und auf der föderalen Ebene ist der Bundesverband der Volks- und Raiffeisenbanken und die Deutsche Genossenschaftsbank zu verorten, denen die Führungsrolle innerhalb des Sektors zukommt (Deeg 1999).

Verhältnis der Banken untereinander

Insgesamt ist festzustellen, dass Deutschland ein föderalistisches Bankensystem aufweist, da die Hauptbanken der Privatbanken sowie die Sparkassen und Genossenschaftsbanken über rechtlich oder funktional unabhängig operierende Einheiten in lokalen, regionalen, nationalen und zum Teil internationalen Märkten verfügen (Deeg 1999: 20).

Durch die föderalistisch geprägte Struktur und die damit verbundene ursprüngliche Arbeitsteilung zwischen den Gruppen konnte eine flächendeckende Kapitalversorgung erzielt werden, bei der die Privatbanken den hohen Kapitalbedarf der großen Industrieunternehmen gedeckt und zugleich enge Beziehungen zu denselbigen aufgebaut haben, die Sparkassen langfristige Kredite für Individuen, kommunale Regierungen und in geringerem Maße für kleine Unternehmen zur Verfügung gestellt haben und die Genossenschaftsbanken den Kapitalbedarf der Bauern und Handwerker abgedeckt haben, der innerhalb eines bestimmten geographischen Raumes konzentriert war (Deeg 1999: 31).

Die Dreiteilung des deutschen Bankensystems und die damit erzielte flächendeckende Kapitalversorgung wurde als Bestandteil des bankbasierten Finanzsystems Deutschland lange Zeit dem angelsächsischen System als überlegen angesehen, da es langfristige Kredite flächendeckend nicht nur großen, sondern auch kleinen und mittelständischen Unternehmen zur Verfügung stellen konnte. An dieser Einschätzung hat sich auch

nichts geändert als sich Ende der 60er Jahre die ursprüngliche Arbeitsteilung aufgelöst hat und alle drei Gruppen im Zuge einer steigenden Konkurrenz beschlossen haben, sich in jeder Art von Bankgeschäft zu betätigen (Vitols 2005a), da die flächendeckende Kapitalversorgung weiterhin sichergestellt werden konnte. Die Konkurrenz zwischen den Gruppen ist dabei durch den so genannten Gruppenwettbewerb charakterisiert, der besagt, dass Banken die zu derselben Gruppe gehören in der Regel nicht gegeneinander in Konkurrenz treten, sondern zusammenarbeiten (Deeg 1999: 19; Lütz 2003b: 9).

Durch die Existenz des Gruppenwettbewerbs zwischen den Bankengruppen ist von einem begrenzten Grad an Wettbewerb auszugehen, der durch die Dachverbände unterstützt wird, die für die gesamte Bankenindustrie verbindliche Vereinbarungen treffen können und damit zu einer Stabilisierung des gesamten Sektors beitragen (Lütz 2000a: 9).

Kritisch anzumerken ist allerdings, dass Deutschland gerade in Bezug auf die Dreiteilung des Bankensektors dem Vorwurf des Overbanking ausgesetzt ist, da 2363 Banken mit 50867 Zweigstellen 82 Millionen Deutsche versorgen (Deutscher Sparkassen- und Giroverband 2004b, Stand: 2002) und durch die Dreiteilung des Bankensystems Konsolidierungen, wenn überhaupt, nur innerhalb einer Gruppe stattfinden können (Biswas und Löchel 2001: 12).

2.3.2 Kapitalmarkt

Der Kapitalmarkt ist in Deutschland, entsprechend dem eines bankbasierten Finanzsystems, als eher unbedeutend bzw. im Vergleich zu den angelsächsischen Ländern als unterentwickelt einzuschätzen, was sich auch in

der Marktkapitalisierung³ widerspiegelt, die sich für Deutschland 1996 auf 27% beziffert hat, wohingegen die der USA 122% betragen hat (Vitols 2004a: 4).

Die Gründe für die geringe Marktkapitalisierung sind neben der Bedeutung der Banken bei der Unternehmensfinanzierung, in der Unternehmensstruktur Deutschlands, der Rechtsformvielfalt und der damit verbundenen Gesetzgebung und Besteuerung zu sehen. Des Weiteren ist das Anlageverhalten der Haushalte für die Entwicklung der Kapitalmärkte von Bedeutung.

Unternehmensstrukturen

Neben den großen, meist börsennotierten Industrieunternehmen haben die kleinen und mittelständischen Unternehmen für den wirtschaftlichen Erfolg Deutschlands eine besondere Bedeutung⁴. So hat der Mittelstand 2004 70% aller Arbeitnehmer beschäftigt und ca. 49% des Bruttoinlandsprodukts erwirtschaftet (Günterberg und Kayser 2004: 26). Die Bedeutung des Mittelstandes begründet sich in dessen Spezialisierung in differenzierte Güter und Dienstleistungen und die damit verbundene Einbindung in Zulieferbeziehungen mit den Großunternehmen.

Eng verbunden mit der Rolle des Mittelstandes ist die Rechtsformvielfalt in Deutschland, die in den verschiedenen Rechtsformalternativen zum Ausdruck kommt. So können Kapitalgesellschaften auch in Form von GmbHs organisiert werden, was ein Agieren jenseits von Kapitalmarktzwängen ermöglicht ohne den Vorteil der beschränkten Haftung

³ Die Marktkapitalisierung ist hier als absoluter Wert aller börsennotierten Unternehmen als Anteil vom GDP angegeben.

⁴ Die Definitionen von Mittelstand beziehen sich meist auf die Anzahl der Arbeitnehmer und den jährlichen Umsatz (vgl. Acs und Audretsch 1993; Günterberg und Kayser 2004: 1). Im Folgenden wird ein Unternehmen als klein bezeichnet, wenn es über weniger als neun Arbeitnehmer verfügt und bis zu einer Million € Umsatz erwirtschaftet. Ein Unternehmen wird als mittelständisch definiert, wenn es über 10-499 Unternehmen verfügt und 1-50 Millionen € Umsatz pro Jahr erwirtschaftet. Darüber liegende Konstellationen werden als große Unternehmen bezeichnet (Günterberg und Kayser 2004: 3).

aufzugeben, des weiteren gibt es verschiedene Formen von Personengesellschaften und Mischformen, die die Vorteile von Personen- und Kapitalgesellschaften miteinander kombinieren können.

Bei der Rechtsformwahl eines Unternehmens ist zu berücksichtigen, dass dieses eine konstitutive Entscheidung bei der Unternehmensgründung darstellt und ein Rechtsformwechsel aufgrund der damit verbundenen hohen finanziellen Belastungen nicht ohne weiteres durchführbar ist (Jacobs 1998: 5). Des Weiteren liegt in Deutschland eine fehlende Rechtsformneutralität vor (Jacobs 1998), die besagt, dass die Wahl der Rechtsform erheblichen Einfluss auf die Besteuerung hat. So ist die Rechtsform der Personengesellschaft tendenziell steuerlich günstiger für kleine und mittelständische Unternehmen⁵, wenn Gewinne ausgeschüttet werden bzw. Verluste erzielt werden, lediglich der Fall der Gewinnthesaurierung ist in der Rechtsform der Kapitalgesellschaft günstiger (Jacobs 1998: 457; Schneeloch 1997: 158).

Ferner sieht die Gesetzgebung für Aktiengesellschaften weit reichende Publikations- und Offenlegungspflichten vor, die für Unternehmen in Kombination mit den je nach Größe zu leistenden Prüfungskosten zum einen mit hohen Kosten verbunden sind (Schneeloch 1997: 68-69), zum anderen befürchten gerade kleinere Unternehmen durch eine erhöhte Publikationspflicht Informationen an die „Konkurrenz“ zu liefern (Schneeloch 1997: 70 ff.). Auch erfordert die Gründung einer Kapitalgesellschaft das Aufbringen eines bestimmten gesetzlich festgelegten Betrages von Mindestkapital⁶, das Kleinunternehmer nicht immer aufbringen können (Schneeloch 1997: 18-19). Daher ist es insbesondere für KMUs in Deutschland meist günstiger eine Rechtsform jenseits der Kapitalgesellschaft zu wählen oder wenn, dann eher auf die Form der GmbH zurückzugreifen, womit sich die geringe Zahl an börsennotierten KMUs erklärt

⁵ Im Folgenden KMUs.

⁶ Bei GmbHs liegt das vorgeschriebene Mindestkapital bei 25.000 €, bei AGs bei 50.000 €, wohingegen bei anderen Rechtsformen kein Mindestkapital vorgeschrieben ist.

(Vitols 2005c: 14), sowie gleichzeitig die steigende Anzahl an von KMUs gegründeten GmbHs, die von 70.000 im Jahre 1970 auf über 418.269 Ende der 90er Jahre angestiegen ist (Deutsche Bundesbank 2000: 38; Story 2000: 98).

Aus der Bedeutung des Mittelstands und dessen Rechtsformausgestaltung ergeben sich wiederum zwei Implikationen für das Finanzsystem. Zum einen weisen KMUs eine relativ hohe Kapitalintensität auf, die sie über Bankkredite decken, zum anderen verfügen KMUs aufgrund ihrer Rechtsformwahl über weniger Finanzierungsalternativen im Vergleich zu großen börsennotierten Unternehmen, wodurch das bankbasierte System wiederum nachhaltig gestärkt wird (Vitols 2003a: 18).

Haushalte

Der Anteil der deutschen Haushalte, die in Aktien investieren, ist relativ gering im Vergleich zu angelsächsischen Haushalten, wohingegen der Anteil an Bankeinlagen relativ hoch ist. Das Anlageverhalten der Haushalte ist zum einen auf die unterschiedlichen Rentensysteme zurückzuführen. Im Gegensatz zu der privaten Rentenvorsorge in den USA, die über Pensionsfonds erfolgt, ist die Rentenversorgung in Deutschland durch ein staatlich umlagenfinanziertes Rentensystem charakterisiert, das die Bevölkerung nicht zur Geldvermögensbildung in Form von Kapitalanlagen veranlasst, die wiederum den Kapitalmarkt stärken würden (Vitols 2003a: 16, 2003c: 175).

Zum anderen ist der Grad der Einkommensungleichheit für das Anlageverhalten von Bedeutung, der in Deutschland relativ gering ist. So beträgt das Verhältnis des Einkommens der höchsten und niedrigsten 10% der Haushalte in Deutschland drei, wohingegen das der USA sechs beträgt (Vitols 2003a: 17). Die relativ geringe Einkommensungleichheit ist in Deutschland auf den ausgeprägten Wohlfahrtsstaat zurückzuführen.

2.3.3 Eigentumsstrukturen

Im Rahmen der Eigentumsstrukturen werden im Folgenden die Eigentumsverhältnisse börsennotierter Unternehmen dargestellt, da nur diese auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden und sich daher Änderungen im Anteilsbesitz aufgrund der noch zu erläuternden Besonderheiten der Eigentumsstrukturen auf das Finanzsystem als Ganzes auswirken könnten. Dies wird verstärkt durch die mögliche Einflussnahme der Eigenkapitalgeber auf unternehmensstrategische Entscheidungen über Aufsichtsratsitze, die ebenfalls nur bei Kapitalgesellschaften möglich ist.

Anteilsbesitz und Personenverflechtung

Der Aktienbesitz in Deutschland ist im Vergleich zum angelsächsischen Streubesitz konzentriert und wird hauptsächlich von Finanzunternehmen und Nicht-Finanzunternehmen, sowie gelegentlich von Gründern und Unternehmerfamilien (z.B. BMW oder SAP) oder dem Staat (Deutsche Post, Deutsche Telekom) gehalten, die allerdings in der wissenschaftlichen Diskussion weniger Aufmerksamkeit erzielt haben (Vitols 2003b: 4), weswegen nachfolgend auf die Nicht-Finanz- und Finanzunternehmen eingegangen wird.

Nicht-Finanzunternehmen halten den größten Anteil an den 500 größten deutschen Unternehmen, der 1980 42,8% und 1990 39% betragen hat. Dabei halten meist Unternehmen desselben Wirtschaftszweiges Kapitalbeteiligungen untereinander, was Windolf und Beyer als modernisierte Form eines Kartells bezeichnen, da so Möglichkeiten der Koordination zwischen konkurrierenden Unternehmen geschaffen werden können (Windolf und Beyer 1995: 15) bzw. verhindert werden kann, dass Konkurrenten die Kontrolle über Unternehmen erzielen (Deeg 1993: 166; Höpner und Krempel 2003: 2).

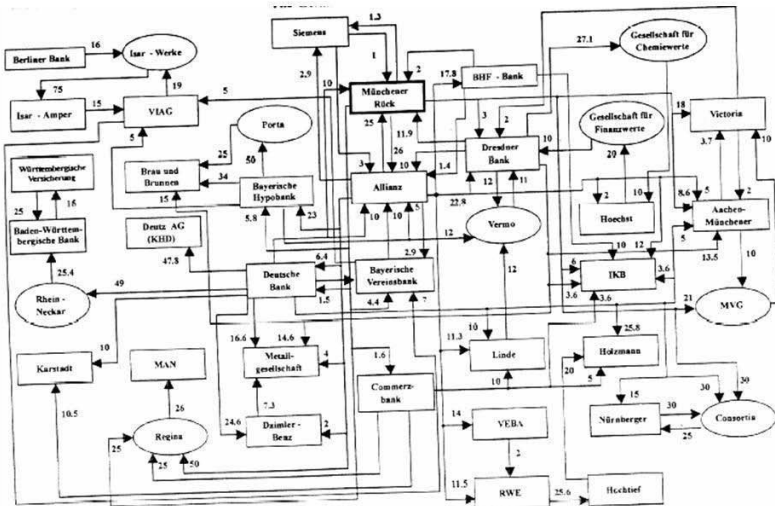
Der Anteil von Finanzunternehmen wie Banken, Versicherungen und Investmentfonds hat dagegen 1980 „nur“ 16,4% und 1990 21,8% (Vitols 2005b, 2005c) betragen. Anfang der 90er Jahre hat sich an der beschriebenen Konzentration wenig geändert, wobei nach wie vor der hohe Anteil von Nicht-Finanzunternehmen auffallend ist.

Neben der Konzentration des Anteilsbesitzes besteht eine gleichzeitig vorzufindende Verflechtung der Großbanken mit den Großunternehmen sowie untereinander, die auch als die Deutschland AG bezeichnet wird und Ausdruck der Verflechtungen börsennotierter Finanz- und Nicht-Finanzunternehmen ist (Beyer 2002: 1). Dabei werden den Unternehmensmanagern im Zentrum des Verflechtungsnetzwerkes Steuerungspotentiale zugeschrieben, die über die eigenen Unternehmensgrenzen hinausgehen. Lange Zeit wurde argumentiert, dass die Deutschland AG die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands ermöglicht hat, da benannte Verflechtungen als Garant für langfristig orientierte Zulieferer-, Wissenstransfer, Kontroll- und Kreditbeziehungen angesehen werden können (Ziegler 2005: 285).

Wie an Abb. 2-1 erkennbar ist, befinden sich die Großbanken Deutsche Bank, Commerzbank, Dresdner Bank, sowie die Versicherungen Allianz und Münchner Rück und die Bayerische Hypobank und die Bayerische Vereinsbank im Zentrum dieses Verflechtungsnetzwerkes. Dabei ist die so genannte direkte Überkreuzbeteiligung der Allianz und der Münchner Rück auffällig, die sich quasi mit Hilfe der Dresdner Bank selbst kontrollieren.

Im Zusammenhang mit der zentralen Rolle der Banken in der Deutschland AG wird auf die damit verbundenen besseren Kreditmöglichkeiten für Unternehmen hingewiesen, da Bankenvertreter im Aufsichtsrat kreditrelevante Informationen erhalten und dadurch bestehende Informationsasymmetrien abgebaut werden können, weswegen von deutschen Unternehmen vergleichsweise weniger Sicherheiten verlangt werden als in anderen Ländern und Unternehmen daher weniger kreditbeschränkt sind (Edwards und Fischer 1993: 125). Des Weiteren können

Banken im Aufsichtsrat Unternehmensentscheidungen mit beeinflussen bzw. Restrukturierungen anregen, wodurch finanzielle Schieflagen bereits im Vorfeld abgewendet werden können



Quelle: Adams 1999, S.107

Abbildung 2-1: Die Deutschland AG

Mit den Unternehmenskrisen der Metallgesellschaft, Bremer Vulkan und Schneider in den 90er Jahren (Story 2000: 96), bei denen Bankenvertreter im Aufsichtsrat vertreten waren, sind allerdings erhebliche Zweifel an der Fähigkeit der Banken Krisen rechtzeitig zu erkennen und zu verhindern, entstanden, zudem der Beteiligungsbesitz der Banken von jeher sowohl in der wissenschaftlichen als auch in der öffentlichen Diskussion (Stichwort „Macht der Banken“) wesentlich kritischer gesehen wurde als der Beteiligungsbesitz der Nicht-Finanzunternehmen, weswegen nachfolgend auf die größere Bedeutung der Banken im Vergleich zu den Nicht-Finanzunternehmen eingegangen wird (Zysman 1983).

Zunächst ist die Marktmacht der Großbanken über Kapital zu benennen, die mit dem starken Kreditbedarf des kapitalintensiven verarbeitenden Gewerbes und der damit verbundenen Abhängigkeit nach Bankkrediten einhergeht (Zysman 1983: 261). Insbesondere zu Beginn der Industrialisierung hatten große Industrieunternehmen keine anderen Möglichkeiten ihren Kapitalbedarf zu decken. In den nachfolgenden Jahren, insbesondere in den Krisenjahren, haben Banken dann Beteiligungen an gefährdeten Unternehmen übernommen oder haben Kapitalanteile von Gründern aufgekauft (Höpner und Krempel 2003: 5), wodurch der Beteiligungsbesitz der Banken teilweise auch historisch gewachsen ist (Frick 1996: 4). Darüber hinaus ist der Kauf von Kapitalbeteiligungen durch Banken auch nie durch eine entsprechende Gesetzgebung wie in den angelsächsischen Ländern eingeschränkt worden.

Einhergehend mit dem Beteiligungsbesitz der Banken ist die Einflussnahme derselbigen auf unternehmensstrategische Entscheidungen zu nennen. Diese Einflussnahme ist durch das zweistufige System der Unternehmensleitung, das für Aktiengesellschaften verpflichtend ist und aus dem Vorstand und dem Aufsichtsrat besteht, möglich. Der Aufsichtsrat ist dabei für grundsätzliche finanzielle und strategische Entscheidungen sowie die Ernennung des Vorstandes zuständig (Engenhardt 1995: 34; Vitols 2003b: 4). Beschriebene Verflechtungsstruktur der Banken mit der Industrie ist nur für die drei Großbanken feststellbar, die jedoch von Aufsichtsratsposten regen Gebrauch gemacht haben. So hatte die Deutsche Bank 1986 33, die Dresdner Bank 17, die Allianz 18 und die Commerzbank 16 Aufsichtsratsposten inne (Pfeiffer 1993: 71). Umgekehrt sind die Beteiligungen weniger stark ausgeprägt.

Eine weitere bedeutende Einflussnahme der Banken liegt in der Existenz des so genannten Proxy Voting oder Depotstimmrechts. Dieses beinhaltet das Recht der Banken Stimmrechte ihrer Depotkunden auf der Hauptversammlung auszuüben, vorausgesetzt, dass diese die Aktien in einem Depot verwahren und zugleich dem Kreditinstitut eine Vollmacht zur Ausübung ihres Stimmrechts gegeben haben (Dohmen 1998: 12;

Jürgens et al. 2000: 59; Vitols 2003b: 4;). Sofern die Erteilung der Vollmacht von Weisungen der Aktionäre begleitet ist, müssen die Banken diese bindend beachten. In der Vergangenheit waren benannte Voraussetzungen meist gegeben, da Privatinvestoren Aktien in der Regel über eine Bank gekauft haben und diese dann dort auch in einem Depot verwahrt haben. Die Zweckmäßigkeit des Proxy Voting begründet sich darin, dass verhindert wird, dass die Unternehmenspolitik durch die geringe Stimmpräsenz der Aktionäre von Zufallsmehrheiten, die nicht das tatsächliche Stimmungsbild widerspiegeln, bestimmt wird (Nikolov 2000: 75).

Auch beim Proxy Voting ist wiederum der dominierende Einfluss der drei Großbanken feststellbar, da keine andere Bank Stimmrechtsanteile am vertretenen Kapital wahrnimmt, die größer als 5% sind (Engenhardt 1995: 71). Infolgedessen wurde dies wiederum als Instrument der Macht der Großbanken interpretiert, da diese durch das Proxy Voting über mehr Stimmen verfügen als sie eigentlich Anteile besitzen (Deeg 1999: 99; Jürgens et al. 2000;). Einschränkend hinzuzufügen ist jedoch, dass selten eine einzige Großbank mehr als 25% der Stimmanteile hält, so dass meist mehrere Banken beteiligt sind, die nicht zwangsläufig über die gleichen Interessen in der Hauptversammlung verfügen und es daher nicht zwingend zu einer Monopolisierung von Entscheidungen durch die drei Großbanken kommen muss.

Anknüpfend an die Bedeutung der Banken ist die Kritik an derartigen Verflechtungs- und Einflussmöglichkeiten zu sehen, die zum einen darauf verweist, dass eine Konzentration von Kapitalanteilen durch Banken eine Störung des Wettbewerbs und die Verhinderung einer optimalen Ressourcenallokation verursachen kann (Engenhardt 1995:2-3).

Zum anderen wird auf die mangelnden Kontrollmöglichkeiten der Kontrolleure, sprich der Banken, verwiesen. So kontrollieren sich die Banken, die im Zentrum der Verflechtungsstruktur stehen, durch Depot-

stimmrechte, Überkreuzbeteiligungen⁷ und eigene Investmentfonds, die wiederum Kapitalanteile an ihren „Mutterunternehmen“ halten, selbst. Laut Adams (Adams 1999: 108) verfügt das Management der größten Banken über die Mehrheit der Stimmen in ihren eigenen Aufsichtsratssitzungen, wodurch eine wirksame Kontrolle ihrer selbst verhindert werden kann.

Des weiteren besteht eine grundsätzliche Interessenskollision bei Bankenvertretern im Aufsichtsrat darin, dass diese zum einen nicht unbefangen agieren können, da sie einerseits im Interesse des Unternehmens handeln sollen, andererseits Informationen erhalten, auf die die Bank als Kreditgeber sonst keinen Zugriff hätte (Frick 1996: 5), zum anderen sollen sie im Interesse der Aktionäre handeln, die ausschließlich an einer Renditesteigerung interessiert sind, sie als Kreditgeber jedoch eher an der Rückzahlungsfähigkeit des Unternehmens interessiert ist und die Rendite der Kapitalanteile nachrangig ist.

Markt für Unternehmenskontrolle

Die Unternehmenskontrolle erfolgt in Deutschland über die erläuterte interne Verflechtungsstruktur, die eine externe Kontrolle über den in angelsächsischen Ländern bestehenden Markt für Unternehmenskontrolle weder nötig noch möglich macht, da die mit der Personalverflechtung verknüpften Kapitalbeteiligungen dazu führen, dass nicht in ausreichendem Maße Anteile an der Börse gehandelt werden, die übernommen werden könnten und die im Verflechtungsnetzwerk eingebundenen Akteure kein Interesse an einer Veräußerung ihrer Anteile haben (Heinze 2001). Darüber hinaus wirkt sich, wie im Folgenden noch zu erläutern sein wird, das deutsche Rechtssystem fördernd auf das interne Kontrollsystem aus.

⁷ Eine direkte Überkreuzbeteiligung besteht dann, wenn ein Unternehmen von einem anderen Unternehmen Anteile hält und umgekehrt (Adams 1999: 80).

2.3.4 Staat

Die Rolle des Staates ist in Deutschland durch einen redistributiv interventionistischen Ansatz gekennzeichnet, der über Steuern und Ausgaben Umverteilung und makroökonomische Stabilität zu erzielen versucht (Majone 1997: 149). Diese interventionistische Politik, die auch als „Politics against the Market“ bezeichnet wird, korrespondiert mit dem keynesianischen Wohlfahrtsstaat (Majone 1997: 141). Im Folgenden wird kurz die institutionelle Struktur des deutschen politischen Systems dargelegt, die sich in der Regulierung des Finanzsystems widerspiegelt. Daran anschließend wird die Regulierung des Banken- und Wertpapiersektors, sowie die Gesetzgebung in Bezug auf das Finanzsystem erläutert, die zentral für die Entwicklung und Struktur des deutschen Finanzsystems sind.

Charakteristisch für den deutschen Staat bzw. die deutsche Gesetzgebung ist seine ausgeprägte föderale Struktur nach Kompetenzarten, die eine Gesetzgebung beim Bund und eine Verwaltung bzw. Umsetzung von Bundesgesetzen bei den Ländern vorsieht (Scharpf 1999: 4), wobei die Verantwortung für einige Politikfelder wie Bildung oder Kultur komplett bei den Ländern liegt. Die fragmentierte Staatstruktur wird durch verschiedene Verhandlungsgremien unter den Ländern sowie zwischen Bund und Ländern reintegriert (Lütz 2003c: 108). Diese zwischen Bund und Ländern bestehenden Verhandlungszwänge werden auch als Politikverflechtung bezeichnet (Scharpf 1999), die bei Verteilungsfragen bzw. bei Überlegungen zur Einrichtung zentraler Regulierungsinstanzen zur Selbstblockade oder Politikverflechtungsfalle werden können, da die Länder diese aufgrund ihres Mitbestimmungsrechts bei Gesetzen, welche die Länderinteressen berühren, im Bundesrat durch ihr Veto blockieren können. (Lütz 2003b: 23).

Dem föderal fragmentierten Staat steht in Deutschland die hohe Zentralisierung gesellschaftlicher Verbände gegenüber. Dabei trägt der Staat durch verschiedene Organisationshilfen wie der Verleihung eines öffentlichen Status oder gesetzlich vorgeschriebenen Zwangsmitgliedschaften zur

Stabilisierung verbandlicher Organisationen bei. Verbände agieren daher oft als private Interessensregierungen (Czada und Lütz 2003: 25; Vitols 2005a: 4;), die durch staatliche Statuszuweisungen Selbstverwaltungsaufgaben erbringen können und denen dadurch ein quasi öffentlicher Charakter zugeschrieben wird, der weit über reine Lobbyorganisationen hinausgeht (Lütz 2003a: 9).

Bankensektor

Vor der Bankenkrise 1930 war die Regulierung des Banken- und Wertpapiersektors weitgehend durch ein laissez faire seitens des Staates charakterisiert (Vitols 2003d: 250). Die Grundsteine der Bankenregulierung sind nach der Bankenkrise 1931 gelegt worden (Vitols 2003a: 13) und haben zum Teil noch heute Bestand, wie das 1934 eingeführte Reichsgesetz über das Kreditwesen, dessen Grundzüge sich in dem 1961 erlassenen Gesetz über das Kreditwesen (KWG) wieder finden, welches mit diversen Novellen bis heute die gesetzliche Grundlage für das deutsche Bankensystem bildet (Klein 1998: 72). Das Kreditwesengesetz von 1934 hat außerdem die Einrichtung einer staatlichen Aufsichtsstruktur festgelegt, welche die Überwachung der Kreditinstitute und die Begrenzung der Risiken des Bankgeschäftes durch Mindestauflagen sicherstellen sollte (Lütz 2003c: 121). Die großen Bankenverbände haben zu dieser Zeit den zentralen Kreditausschuss (ZKA) als eine Koordinationsplattform und zur Festlegung des Zinssatzes gegründet (Lütz 2003b: 10).

Nach dem Zweiten Weltkrieg ist der ZKA dann zur Einigungsstelle der verschiedenen Bankenverbände hinsichtlich der Standardsetzung der Kapitaladäquanz o.ä. geworden, bevor diese mit föderalen Regulierungsinstanzen diskutiert wurden. Seit 1961 ist die Verantwortung über die Bankenaufsicht von der Deutschen Bundesbank und dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BaKred) geteilt worden, das wiederum dem Finanzministerium untersteht. Das BaKred ist in erster Linie für die Bankenaufsicht zuständig, arbeitet jedoch mit der Bundesbank zusammen, die über wichtige Mitwirkungsrechte im Hinblick auf Eigenkapital

und Liquidität der Kreditinstitute verfügt (Biswas und Löchel 2001: 17; Klein 1998: 70). Beide konsultieren sich wiederum mit den Spitzenverbänden der drei Bankengruppen (Deeg und Lütz 1998: 9).

Die Regelbildung der Bankenregulierung ist durch einen korporatistischen Regulierungstyp gekennzeichnet, der kooperativ verläuft, da den Verbänden durch das Kreditwesengesetz ein Anhörungsrecht bei der Erstellung von Eigenkapitalgrundsätzen zugebilligt wird. Der ZKA agiert dabei als Forum der Abstimmung gemeinsamer Interessen der einzelnen Institutsgruppen und Spitzenverbände des Kreditgewerbes. Darüber hinaus bestehen enge Kontakte einzelner Verbände zu dem zuständigen Ministerium oder zu den entsprechenden Ausschüssen des Bundestages (Lütz 2003c: 124). Abstimmungen haben daher stets in engem Kontakt zwischen Verbänden, Institutsgruppen und Spitzenverbänden stattgefunden (Lütz 2003b: 9, 2003c: 124). Als Folge dieses korporatistischen Regulierungstyps konnte ein effizientes Regulierungsmodell entstehen, das zu einer Entlastung des Staates durch die weitgehende Delegation an Bankenverbände bei gleichzeitiger Unkenntnis der staatlichen Regulierungsbehörden über tatsächliche Problemlagen des Bankgeschäftes geführt hat (Lütz 2000b).

Wertpapiersektor

Die Regulierung des Wertpapiersektors ist neben der Bankenregulierung ein weiterer wichtiger Aspekt für das Finanzsystem. In Deutschland ist das moderne Börsenwesen etwa hundert Jahre später als in New York oder London entstanden, was auf die untergeordnete Rolle des organisierten Kapitalmarkts in Deutschland deutet, die bereits erläutert wurde. Dabei galt lange Zeit das Prinzip der Börsenselbstverwaltung unter der Dominanz der Banken, die zudem aufgrund ihrer Marktstellung über das relative Gewicht einzelner Börsen innerhalb einer föderalistischen Marktstruktur entschieden haben (Lütz 2003c: 113), woran sich auch im 20. Jahrhundert nichts geändert hat.

Nach der Gründerkrise wurde das System der Wertpapierregulierung verschärft und die Börsen wurden unter die Rechtsaufsicht der Länder gestellt, die wiederum Länderkommissare zur Börsenaufsicht ernannt haben. Dabei haben die Länder sich auf eine rechtliche Überwachung beschränkt und haben durch die Lizenzvergabe zur Selbstregulierung mehr oder weniger eine Politik des Nicht-Interventionismus betrieben (Deeg und Lütz 1998: 9). Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde den Landesregierungen dann ein Mitbestimmungsrecht über ihre Aktienmärkte garantiert, das ihnen im Bundesrat eine Mitbestimmung über neue Regulierungen zugestanden hat. Zur Koordinierung der Ziele der verschiedenen Länder wurde der Arbeitskreis für Börsen- und Wertpapierfragen eingerichtet, wo Minister und Regierungsvertreter des Finanz- und Wirtschaftsministeriums vertreten waren (Deeg und Lütz 1998: 10).

Auf Börsenseite ist ebenfalls seit Anfang der 50er Jahre eine Institutionalisierung der Beziehungen zwischen den verschiedenen Handelsplätzen und die Fixierung eines kartellähnlichen Verbundes festzustellen (Lütz 2003c: 116). Dabei haben die Börsen den Wettbewerb beschränkt und festgelegt, welche Werte auf den jeweiligen Börsen gehandelt werden. Damit ist für den Wertpapiersektor eine Regulierung in Form einer sektoralen Selbststeuerung festzustellen, die zum einen auf der untergeordneten Rolle der Anleger beruht hat und zum anderen auf den Großbanken, die das Modell maßgeblich gestützt haben (Lütz 2003c: 117).

Gesetzgebung

Die Verflechtung deutscher Banken mit Industrieunternehmen ist bereits im 19. Jahrhundert durch die Gesetzgebung des Staates unterstützt worden (Höpner und Krempel 2003a: 5). Dabei waren weder der Staat noch die Unternehmen Verfechter eines freien Wettbewerbs, was in der Unterstützung des Staates zu Kartellbildungen zum Ausdruck kam. 1897 wurden Kartellverträge in Deutschland als rechtlich bindend anerkannt, auch dann, wenn Wettbewerbsbeschränkungen vertraglich vereinbart wurden,

wohingegen zur selben Zeit Kartelle und andere „k conspirative Absprachen“ zwischen Unternehmen in den USA verboten wurden (Höpner und Krempel 2003a: 6; Windolf und Beyer 1995: 1). Kartelle galten daher in Deutschland im Folgenden als eine akzeptierte Form um konkurrierende Unternehmen auf das Gemeinwohl zu verpflichten.

Vor 1923 ist keine staatliche Regulierung von Kartellen und Wettbewerb in Deutschland verabschiedet worden und das erste Kartellgesetz diente eher dem Schutz der Interessen von Kartellen und weniger dem Verbot von Kartellbildungen oder Unternehmenskooperation (Höpner und Krempel 2003: 7). Nach dem Zweiten Weltkrieg hat der Staat Banken und Versicherungen dazu aufgefordert, Industrieunternehmen finanziell zu unterstützen, wodurch diese zum Teil erheblichen Anteilsbesitz aufbauen konnten und Kartelle durch Unternehmensnetzwerke ersetzt wurden (Beyer und Höpner 2003: 190). Auch sind in den darauf folgenden Jahren keinerlei gesetzliche Vorschriften bezüglich einer Einschränkung des von Banken gehaltenen Anteilsbesitzes verabschiedet worden, die einzige Einschränkung bestand darin, dass der Anteilsbesitz der Banken nicht deren haftendes Kapital überschreiten durfte (Nikolov 2000: 84).

Der Aufbau von Industriebeteiligungen wurde seitens des Staates zusätzlich noch durch eine entsprechende Steuerpolitik gefördert, bei der Unternehmen hohe Steuern für Veräußerungsgewinne aus Anteilsbesitz abführen mussten, wohingegen Gewinne aus gehaltenen Anteilen, die größer als 10% waren, steuerlich begünstigt wurden, da diese aufgrund des „Schachtelprivilegs“ beim Anteilseigner nicht noch einmal mit Gewerbesteuer von Ertrag und Kapital belegt werden (Engenhardt 1995: 24; Höpner und Krempel 2003: 10; Steiger 2000: 60).

Eine weitere indirekte Unterstützung der Deutschland AG hat der deutsche Staat auch durch seine relative Untätigkeit im Hinblick auf eine mögliche Unterstützung der Entwicklung des Kapitalmarktes gezeigt und durch „kapitalmarktunfreundliche“ Besteuerungsgesetze wie zum Beispiel

die doppelte Besteuerung von Wertpapieren⁸, sowie durch die Akzeptanz intransparenter, investorenunfreundlicher Publikationsvorschriften die Entwicklung eher behindert (Heinze 2001). Die eher unwillige Haltung kapitalmarktfördernde Gesetze einzuführen, ist auch in der gesetzlich zulässigen Beschränkung der Aktienstimmrechte erkennbar, die bis 1998 Geltung hatte und dadurch einen wirksamen Schutz vor feindlichen Übernahmen gewährleisten konnte.

Damit ist zusammenfassend festzustellen, dass die Rolle des Staates im Finanzsystem Deutschland weitgehend als die eines Mitspielers charakterisierbar ist, der den Verbänden weitgehende Autonomie zur Selbstregulierung zugestanden hat bzw. die von den Verbänden ausgehandelten Vereinbarungen in für alle Marktsektoren verbindliche Gesetze umgesetzt hat (Lütz 2000a: 11) und durch eine entsprechende Gesetzgebung, die einer *Politics against the Market* entsprach, den Status Quo aufrecht erhalten hat.

2.4 Institutionelle Einbettung des Finanzsystems

Das Finanzsystem wird als eine der „Schlüsselinstitutionen“ in institutionellen Ordnungen angesehen, die bestimmte Muster industrieller Organisation und Anpassung mitprägt (Deeg 1999: 219). Daher ist zu vermuten, dass sich Änderungen im Finanzsystem auch auf andere institutionelle Elemente nationaler Ordnungen auswirken bzw. mit diesen interagieren könnten.

Im Folgenden soll zunächst eine Definition der Begriffe Institution und Organisation gegeben werden, die für die nachfolgende Erläuterung der Einbettung des Finanzsystems in die institutionelle Ordnung Deutschlands notwendig erscheint. Diese soll anhand der *Varieties of Capitalism*

⁸ Erhoben wurde sowohl Unternehmenssteuer als auch individuelle Einkommenssteuer.

Perspektive von Hall und Soskice (Hall und Soskice 2001) dargestellt werden, die das Institutionengefüge des koordinierten Kapitalismus Deutschlands beschreibt. Dabei wird insbesondere auf die Bedeutung des Finanzsystems für die anderen institutionellen Bereiche eingegangen. Anschließend wird anhand von institutionellen Komplementaritäten aufgezeigt, warum ein Institutionengefüge wie das des Finanzsystems bzw. das des koordinierten Kapitalismus Deutschlands über eine derart hohe Stabilität verfügt.

2.4.1 Institutionen und Organisationen

Institutionen sind in einer ersten Annäherung als sozial konstruierte, routine-reproduzierende Programme oder Regeln zu verstehen, die als relative Fixpunkte von beschränkenden Umwelten arbeiten (Jepperson 1991: 149) und als selbstverständlich wahrgenommen werden (Jepperson 1991: 147). Institutionen können demzufolge auch als Spielregeln verstanden werden, die Akteure aufgrund ihres Selbstverständlichkeitscharakters nicht hinterfragen, sondern befolgen und die dadurch die Interaktionen von Individuen strukturieren, indem sie Informationen darüber geben wie sich Akteure in bestimmten Situationen wahrscheinlich verhalten werden (Amable 2003: 36; Jepperson 1991: 143). Dadurch reduzieren Institutionen Unsicherheit für Akteure und ermöglichen Stabilität (Amable 2003: 34). Institutionen bestehen dabei aus formalen Zwängen wie Regeln oder Gesetzen und informalen Zwängen wie Verhaltensregeln, Konventionen oder selbst auferlegten Verhaltensweisen und sind durch ihren Zwangscharakter gekennzeichnet (North 1994: 360).

Ob ein Objekt eine Institution ist, hängt vom analytischen Kontext ab (Jepperson 1991: 146). Die Dimensionen des Finanzsystems sind in ihrer bankbasierten Ausprägung als Institutionen zu verstehen, die gemeinsam das Institutionengefüge „Finanzsystem“ ergeben. Beispielsweise wäre die Finanzierung über Banken eine Spielregel, die von den Akteuren des Finanzsystems als solche wahrgenommen wird. Dabei präsentiert die Kre-

ditfinanzierung zwar keinen Zwang sich ausschließlich über Kredite zu finanzieren, jedoch beschränkt die gering ausgeprägte Kapitalmarktorientierung die Akteure wiederum von der Kreditfinanzierung abzuweichen.

Auch die drei Großbanken, die durch ihre Kapital- und Personenverflechtung mit den Industrieunternehmen verbunden sind, können als Institution interpretiert werden, da über die Verflechtungsbeziehungen zugleich Zwänge für Akteure entstehen bestimmte Informationen „rauszurücken“ oder Kredite von der entsprechenden Bank aufzunehmen, zugleich jedoch auch Möglichkeiten in Form günstiger langfristiger Kredite entstehen. Am Beispiel der Banken wird jedoch bereits ersichtlich, dass hier erste Probleme bei der Zuordnung zu dem Begriff Institution auftreten, da die Verflechtungsbeziehungen zwar als eine Institution interpretiert werden können, die einzelne Bank jedoch nicht, weswegen im Folgenden der Begriff der Organisation eingeführt werden soll.

Unter Organisationen werden „tendenziell auf Dauer angelegte soziale Einheiten mit institutionellen Regelungen“ subsumiert, die das Verhalten der Beteiligten steuern und deren Mitglieder durch gemeinsame Ziele verbunden sind (Reinhold 2000: 476). Organisationen innerhalb des institutionellen Gefüges des Finanzsystems sind beispielsweise Unternehmen, Verbände, Banken etc., die wiederum der Institution Finanzsystem gegenüberstehen.

Institutionen und Organisationen stehen dabei in Wechselwirkung zueinander, da die Institutionen quasi die Spielregeln darstellen und Organisationen die Spieler. Dabei werden die Spieler durch Spielregeln begrenzt, die ihrerseits wiederum versuchen die Spielregeln in ihrem Sinne anzupassen und zu verändern (North 1990: 83). So ist vorstellbar, dass einzelne Organisationen wie Banken versuchen institutionelle Rahmenbedingungen zu ihren Gunsten zu beeinflussen und damit möglicherweise Änderungen in der Institution „korporatistischer Staat“ verursachen können. Eine Abgrenzung zwischen Institutionen und Organisationen ist jedoch nicht immer eindeutig zu treffen, da sie von der Betrachtungsperspektive abhängt.

2.4.2 Varieties of Capitalism Perspektive

Nach Hall und Soskice ergibt sich das Institutionengefüge und damit der jeweilige Kapitalismustyp eines Landes aus der Art und Weise wie Koordinationsprobleme durch Unternehmen in fünf Bereichen gelöst werden (Hall und Soskice 2001: 7; Hall und Gingerich 2004: 7; Amable 2003: 13), die nachfolgend erläutert werden.

Der erste Bereich ist die Corporate Governance oder Unternehmensfinanzierung, welche die Möglichkeiten und Wege der Kapitalbeschaffung für Unternehmen beinhaltet, das heißt, ob ein Unternehmen seinen Kapitalbedarf eher über Banken oder eher über den Kapitalmarkt deckt. Da das Finanzsystem den Rahmen für die Unternehmensfinanzierung setzt und damit automatisch das Corporate Governance System beinhaltet (Deeg 1999: 5), wird für die weitere Analyse der Begriff der Corporate Governance durch den Begriff des Finanzsystems bzw. der Unternehmensfinanzierung ersetzt. Dabei ist der Autorin bewusst, dass Corporate Governance nicht nur die Unternehmensfinanzierung beinhaltet, sondern auch die Managementstruktur und die Prioritätensetzung des Managements im Hinblick auf die Befriedigung verschiedener Anspruchsgruppen (vgl. Van den Berghe 2002). Allerdings ist für die weitere Analyse lediglich der Bereich Unternehmensfinanzierung relevant, da die Interaktion des Finanzsystems bzw., um sich an Hall und Soskice zu orientieren, der Corporate Governance, mit den anderen Bereichen entscheidend ist und bei dieser Interaktion vornehmlich auf die Art der Unternehmensfinanzierung und den damit verbundenen Konsequenzen abgestellt wird.

Ein zweiter Bereich sind die industriellen Beziehungen, der die Art und Weise beinhaltet, wie Unternehmen Arbeitsbedingungen und Löhne mit den Arbeitnehmern aushandeln.

Als dritter Bereich ist das Ausbildungssystem zu benennen, wo Unternehmen Überlegungen hinsichtlich der Sicherstellung geeigneter Fähigkeiten der Arbeitnehmer treffen müssen, wohingegen die Arbeitnehmer

mit der Frage konfrontiert sind in welche Fähigkeiten sie investieren sollen.

Der vierte Bereich bezieht sich auf die Beziehungen zwischen Unternehmen, das heißt, wie Technologietransfer, gemeinsame Forschung und Entwicklung und das Setzen von Standards organisiert wird und bewegt sich entlang der Extrema Kooperation und Konkurrenz.

Als letzter Bereich sind die Arbeitsbeziehungen zu benennen, bei denen die Kooperation der Arbeitnehmer sichergestellt werden muss. In diesen Zusammenhang fallen so genannte Prinzipal-Agenten Probleme, die von Informationsasymmetrien zwischen Prinzipal und Agent ausgehen und daher gewährleistet werden muss, dass der Agent, der Informationsvorteile gegenüber dem Prinzipal besitzt, diese nicht zu Lasten des Prinzipals nutzt.

Entscheidend bei der Lösung der Koordinationsprobleme in den jeweiligen Bereichen sind dabei die vorhandenen nationalen Institutionen, das heißt, Unternehmen bzw. Organisationen orientieren sich an den gegebenen Institutionen und entwickeln daraus Strategien und Handlungsweisen ihre Koordinationsprobleme zu lösen, wodurch sich unterschiedliche länderspezifische Lösungsmöglichkeiten ergeben (Hall und Soskice 2001: 15).

Im Bereich des Finanzsystems arrangieren sich Unternehmen beispielsweise mit der Finanzierung über den Kapitalmarkt oder über Banken, mit interner oder externer Unternehmenskontrolle und den damit verbundenen rechtlichen Rahmenbedingungen und entwickeln Strategien um diese für sich zu nutzen. Ein Unternehmen in einem marktbasieren Finanzsystem wird sich jedoch nur im Rahmen eines marktbasieren Institutionengefüges bewegen können, ebenso wie sich ein Unternehmen in einem bankbasierten System in dem vorgegebenen Rahmen desselbigen bewegt.

Bei der Lösung der jeweiligen Koordinationsprobleme entsprechend den nationalen Institutionen unterscheiden Hall und Soskice zwischen formalen und informalen Institutionen. Formale Institutionen können

einerseits Märkte und Hierarchien beinhalten, das heißt, Unternehmen regeln hier ihre Interaktionen direkt über Märkte oder aber über interne Hierarchien, andererseits sind unter formalen Institutionen aber auch Spielregeln zu verstehen, die Unsicherheit reduzieren, indem sie einen Informationsaustausch ermöglichen, der nicht über den Markt geregelt wird, sondern über Verbände, Gewerkschaften o.ä. Unter informalen Institutionen sind dagegen vertrauensfördernde Institutionen zu verstehen, die kollektive Entscheidungen ermöglichen und Akteure so mit strategischen Fähigkeiten ausstatten, die sie anderweitig nicht besitzen würden.

Entsprechend den vorhandenen Institutionen und der damit verbundenen Lösung der Koordinationsprobleme unterscheiden Hall und Soskice dann zwei Kapitalismus-Typen, liberale Marktwirtschaften und koordinierte Marktwirtschaften. Im Folgenden soll der koordinierte Kapitalismustyp, der dem deutschen Modell entspricht, dargestellt werden.

Koordinationsprobleme werden im deutschen Modell weniger über Marktmechanismen, das heißt, über Angebot und Nachfrage geregelt, sondern eher über Verbände und Gewerkschaften, Netzwerk-Monitoring und eine Gesetzgebung, die Kooperation und Informationsaustausch begünstigt, wodurch die Unsicherheit der Akteure in Bezug auf das Verhalten der anderen Akteure reduziert werden kann und stabile, auf Vertrauen beruhende Austauschbeziehungen gewährleistet werden können (Hall und Soskice 2001: 10). Die Austauschbeziehungen zwischen den Akteuren sind eher langfristig orientiert, wobei Kooperation und Zusammenarbeit durch sich wiederholende Austauschbeziehungen gewährleistet wird (Hollingsworth und Boyer 1997: 8). Dadurch ergeben sich in den einzelnen Bereichen wiederum bestimmte Arrangements, die von denen in liberalen Marktwirtschaften zu unterscheiden sind.

Wie bereits in Bezug auf das Finanzsystem Deutschlands dargelegt, findet die Unternehmensfinanzierung weniger über Kapitalmärkte statt, sondern vielmehr über Banken (Hall und Soskice 2001: 23), wodurch eine längere Planung in die Zukunft und eine geringere Abhängigkeit von

kurzfristigen Profiten ermöglicht wird, da Banken eher an langfristigen stabilen Kreditbeziehungen interessiert sind.

Die langfristige Planbarkeit und die geringere Abhängigkeit vom Kapitalmarkt wird durch die bereits erläuterte Eigentumskonzentration und den damit quasi nicht existenten Markt für Unternehmenskontrolle unterstützt, da Manager durch die relativ stabilen Eigentumsstrukturen weniger von kurzfristigen Renditeerhöhungen abhängig sind und keine Gefahr durch eine drohende feindliche Übernahme im Fall einer niedrigen Aktienkursperformance zu befürchten ist.

Daher ist insgesamt festzustellen, dass das bankbasierte Finanzsystem Deutschlands, welches wiederum den Bereich der Unternehmensfinanzierung prägt, eine Koordination über Netzwerke bedingt. Die Stabilität der Strukturen, die geringe Kapitalmarktabhängigkeit und die langfristige Orientierung wirken wiederum maßgeblich auf die anderen Bereiche ein, die nachfolgend zu erläutern sind.

Im Bereich der industriellen Beziehungen findet das Aushandeln von Löhnen und Arbeitsbedingungen nicht über den Markt statt, sondern über zentralisierte Lohnverhandlungen zwischen Arbeitgeberverbänden und Gewerkschaften. Dadurch sind die Arbeitsverträge langfristiger und die Interessen der Arbeitnehmer bezüglich der Arbeitsbedingungen, des Arbeitsschutzes, o.ä. werden eher berücksichtigt. Diese Konfiguration setzt verhandlungsfähige starke Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände voraus. Der Nachteil dieser eher langfristig orientierten Arbeitsbeziehungen liegt in der geringeren Flexibilität der Unternehmen auf kurzfristige Angebots- und Nachfrageschwankungen zu reagieren, weswegen diese ihre Produktstrategien wiederum an einer langfristigen Beschäftigung der Arbeitnehmer orientieren und weniger an kurzfristigen Marktchancen.

Auf betrieblicher Ebene erfolgt ebenfalls eine stärkere Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen durch die Institution des Betriebsrates, der die Interessen der Arbeitnehmer unter Berücksichtigung der betriebswirtschaftlichen Notwendigkeiten des Unternehmens zu vertreten hat. Insgesamt ermöglicht das System industrieller Beziehungen ein

hohes Maß an Stabilität und Planbarkeit und entlastet Unternehmen von Lohnkonkurrenz untereinander oder gegenseitigem Abwerben von Mitarbeitern (Hall und Soskice 2001: 25).

Das duale Ausbildungssystem in Deutschland, das heißt, die parallele Vermittlung von schulischen und betrieblichen Fertigkeiten, verhält sich komplementär zu den wenig flexiblen Arbeitsmärkten, ist folglich ebenfalls auf Langfristigkeit ausgerichtet und beruht auf einem gemeinsamen Arrangement von Arbeitgeberverbänden, Gewerkschaften und dem Staat. Unternehmen investieren hier beträchtliche Summen in die Ausbildung ihrer Mitarbeiter um industrie- bzw. unternehmensspezifisches Wissen, welches wiederum für die Produktionsstrategien notwendig ist, zu generieren. Durch die langfristigen Arbeitsbeziehungen „lohnen“ sich Investitionen in die Ausbildung der Arbeitnehmer auch und das System der zentralisierten Lohnverhandlungen macht das Abwerben durch andere Unternehmen eher unwahrscheinlich, da gleiche Löhne in einer Branche oder Industrie Arbeitsplatzwechsel wenig attraktiv machen (Hall und Soskice 2001: 25). Durch die qualifizierten Facharbeiter, die durch dieses System hervorgebracht werden, ist es deutschen Industrieunternehmen wiederum möglich, eine diversifizierte Qualitätsproduktion als Produktionsstrategie zu verfolgen, die ein entsprechendes Qualifikationsniveau der Arbeiter voraussetzt.

Die Beziehung zwischen Unternehmen ist ebenfalls durch institutionelle Arrangements geprägt und Kooperation wird durch verschiedene Institutionen wie beispielsweise die Industrie- und Handelskammern gefördert (Hall und Soskice 2001: 26). So findet man in Deutschland häufig Unternehmenskooperationen im Bereich der Forschung und Entwicklung, die gemeinsam finanziert werden.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die deutsche Wirtschaftsordnung auf langfristigen Beziehungen, Konsens und Koordination über Netzwerke und Vertrauensbeziehungen beruht und weniger auf Marktmechanismen (Beyer 2003: 7). Dabei ermöglicht das Finanzsystem Deutschlands durch stabile langfristige Kreditbeziehungen und eine damit

verbundene wenig ausgeprägte Kapitalmarktabhängigkeit eine hohe Stabilität und Planbarkeit von Arbeitsbeziehungen und Investitionen in Sach- und Humankapital, wodurch wiederum eine diversifizierte Qualitätsproduktion als Produktstrategie verfolgt werden kann (Streeck 1991). Im Folgenden sollen die Gründe für die relative Stabilität derartiger Institutionengefüge erläutert werden.

2.4.3 Institutionelle Komplementaritäten

Die Bedeutung des Finanzsystems für den koordinierten Kapitalismus Deutschlands begründet sich in dessen Komplementarität mit den anderen institutionellen Teilbereichen. Der Begriff der Komplementarität geht dabei von einer Wechselbezüglichkeit von Institutionen aus, die besagt, dass eine Institution bestimmte Zwänge, Anreizstrukturen und Möglichkeiten schafft, die wiederum das Verhalten von Akteuren bestimmt in bestimmte Assets zu investieren, bestimmte Fähigkeiten zu erwerben oder sich in einer bestimmten Weise zu verhalten (Amable 2003: 28-29). Entscheidend ist dabei, dass der Einfluss der einen Institution verstärkt wird, wenn die andere Institution präsent ist (Amable 2000: 656; Beyer und Hassel 2003: 156). Ökonomisch ausgedrückt gelten zwei Institutionen folglich dann als komplementär, wenn die Existenz der einen Institution die Effizienz der anderen Institution erhöht (Amable 2003: 6).

Das Vorhandensein institutioneller Komplementaritäten ist daher entscheidend für die Kohärenz einer Wirtschaftsordnung, da sie Ausdruck spezifischer institutioneller Arrangements ist, die wiederum die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit beeinflussen (Amable 2000: 657). Aus den Komplementaritäten bestimmter nationaler Institutionen ergeben sich wiederum jeweils spezifische Spezialisierungsstrategien, Innovationsmuster, Faktoren von Wettbewerbsfähigkeit und damit verbundene Wachstums- und Beschäftigungsmuster (Amable 2000: 677).

Bevor jedoch die Komplementaritäten innerhalb des koordinierten Kapitalismus betrachtet werden, können bereits in einem ersten Schritt

Komplementaritäten zwischen den Dimensionen des Finanzsystems festgestellt werden. So verhält sich die Unternehmensfinanzierung in Form der Bankenfinanzierung, die in der Ausprägung der Universalbanken vorliegt, komplementär zu den schwach entwickelten Kapitalmärkten, womit sich wiederum die Insiderkontrolle in Form der Aufsichtsratsitze komplementär verhält, die jedoch nur deswegen effektiv möglich ist, da eine starke Eigentumskonzentration vorliegt. Durch die aus den Aufsichtsratssitzen erhaltenen Informationen können die Banken dann durch die dort erhaltenen Informationen Kredite anbieten, die eine Kreditfinanzierung über Banken aufgrund der günstigen Konditionen attraktiver machen, womit sich der Kreislauf schließt. Ermöglicht werden die institutionellen Komplementaritäten durch ein rechtliches Rahmenwerk, das die beschriebenen Beziehungen begünstigt und den Staat als Mitspieler charakterisiert.

In einem zweiten Schritt sind institutionelle Komplementaritäten auch im koordinierten Kapitalismus Deutschlands festzustellen, die maßgeblich vom Finanzsystem ausgehen. So ermöglichen die langfristigen stabilen Beziehungen zwischen Industrie und Banken, die durch den Beteiligungsbesitz der Banken an der Industrie gestärkt werden, den Zugriff auf „geduldiges“ Kapital, wodurch längerfristige Investitionen getätigt werden können, da Aktienkurssteigerungen nicht als einzigste Zielvariable angesehen werden. Dennoch wird die Kontrolle des Managements durch die enge Personen- und Kapitalverflechtung gewährleistet.

Längerfristige Planung mit gleichzeitig weniger Druck im Hinblick auf kurzfristige Profitabilität ermöglicht wiederum langfristige Beziehungen zu den Arbeitnehmern, die durch die industriellen Beziehungen und die damit verbundenen Tarifverträge zusätzlich begünstigt werden (Hall und Soskice 2001: 27).

Des Weiteren verfolgt auch die Berufsausbildung längerfristige Ziele, da das Unternehmen in die Arbeitnehmer investiert und davon ausgeht, dass diese dann auch länger im Unternehmen bleiben. Die qualifizierten Arbeitskräfte, die durch die Berufsausbildung hervorgebracht werden,

ermöglichen wiederum eine diversifizierte Qualitätsproduktion, die ebenso von einer stabilen langfristigen Personalpolitik ausgeht.

Die Spezialisierung auf eine Produktionsstrategie der diversifizierten Qualitätsproduktion ist wiederum von der Bereitstellung langfristiger Kredite abhängig, da hier große Summen in Forschung, Produktentwicklung und Ausbildung der Arbeitnehmer über Jahre hinweg investiert werden (Deeg 1999: 22), was bei einer stärkeren Abhängigkeit vom Kapitalmarkt nicht möglich wäre.

Die Produktionsstrategie und die damit verbundene Art und Weise wie Innovationen durchgeführt werden, verhalten sich ebenfalls komplementär. Der koordinierte Kapitalismus Deutschlands ist durch inkrementelle Innovationen charakterisierbar, das heißt, hier werden im Rahmen der diversifizierten Qualitätsproduktion schrittweise Produktverbesserungen angestrebt, die wiederum durch die langfristig angelegten stabilen Kreditbeziehungen begünstigt werden. Radikale Innovationen können hier weniger zustande kommen, da sich Banken generell schwer mit der Risikofinanzierung tun und durch die schwache Ausprägung der Kapitalmärkte nicht in ausreichendem Maße Risikokapital zur Verfügung gestellt werden kann (Vitols 2001).

Auch die Beziehungen zwischen den Unternehmen sind von längerfristig orientierter Kooperation geprägt, die wiederum durch die stabilen Netzwerkbeziehungen ermöglicht wird, sowie durch einen Wettbewerb, der aufgrund der Produktionsstrategie weniger auf direkten aggressiven Preiswettbewerb ausgerichtet ist, sondern eher durch Qualitätswettbewerb charakterisiert werden kann.

Damit kann insgesamt festgehalten werden, dass es im Rahmen einer Analyse von Institutionengefügen wie dem deutschen Finanzsystem oder dem koordinierten Kapitalismus als Ganzes, die durch institutionelle Komplementaritäten geprägt sind, nicht die per se effiziente bzw. effizienteste Institution gibt, da Institutionen nur im Zusammenhang mit anderen Institutionen bewertet werden können. Die Bewertung einer Institution im Sinne eines Institutionen-Benchmarking bzw. die Bestimmung

einer „Best Practice“ Institution, wie es in den Wirtschaftswissenschaften oftmals erfolgt, macht aus Institutionenperspektive wenig Sinn, da es nicht möglich ist, die Auswirkungen einer institutionellen Form unabhängig von den anderen Institutionen zu betrachten. So hat die Wahl einer einzelnen Institution keine Aussagekraft über das Leistungsprofil einer Wirtschaftsordnung, da nicht jede Konfiguration effizient ist, sondern die „richtige“ Kombination entscheidend ist (Amable 2003: 56; Höpner 2003a: 28).

Dabei ist insbesondere die Beachtung der Interaktionseffekte bzw. der institutionellen Komplementaritäten von Bedeutung, da Institutionen nicht beliebig miteinander kombinierbar sind, das heißt, ein „Cherry-Picking“ der jeweils als bestfunktionierend geltenden Institution würde nicht funktionieren, sondern vermutlich eher zu massiven Störungen der Wirtschaftsordnung führen (Amable 2003: 56). Daher sind Reformvorschläge, die lediglich einen Teilbereich betreffen auch oft nicht ohne weiteres umsetzbar.

Abschließend ist daher festzuhalten, dass durch institutionelle Komplementaritäten die Stabilität bestehender Systeme erklärt werden kann, da diese eine Art pfadabhängige Entwicklung in Gang setzen und sich einmal etablierte institutionelle Arrangements gegenseitig stützen und positiv beeinflussen. Nachfolgend entstehen aus diesen institutionellen Arrangements dann wiederum komparative institutionelle Vorteile, die sich aufgrund des speziellen Institutionengefüges ergeben haben und die dasselbige zusätzlich noch stützen. Dennoch sind, wie noch zu erläutern ist, institutionelle Komplementaritäten innerhalb eines Institutionengefüges wie das des Finanzsystems Wandel unterworfen, die beispielsweise durch Veränderungen der Umweltbedingungen verursacht werden können.

3 Entwicklungsfaktoren

Seit Mitte der 80er Jahre haben sich die Umweltbedingungen des deutschen Finanzsystems erheblich verändert. Dies ist zum einen auf Prozesse der Globalisierung und des damit verstärkten Wettbewerbsdrucks, zum anderen auf Prozesse der Liberalisierung und Integration der Kapitalmärkte zurückzuführen, sowie auf Veränderungen in der deutschen Politik bzw. Gesetzgebung, die nachfolgend näher erläutert werden.

3.1 Globalisierung

Unter dem Begriff der Globalisierung wird ein quantitatives und qualitatives Ansteigen des länderübergreifenden Verkehrs von Gütern, Dienstleistungen und Kapital verstanden, der zu einer zunehmenden Verflechtung der Weltwirtschaft führt. Daraus ergeben sich sowohl neue Chancen und Möglichkeiten für nationale Akteure als auch eine Zunahme von Konkurrenz und Wettbewerb durch internationale Märkte (Ziegler 2000: 196).

Bereits zu Beginn der 60er Jahre sind erste territoriale Ausweitungen der Finanzaktivitäten mit der Entstehung der Euro-Märkte⁹ feststellbar (vgl. Deeg 1999; Lütz 2000b). Die Besonderheit der Euro-Märkte bestand dabei in ihrem Status als Offshore Märkte, der ein Agieren jenseits nationaler Finanzsysteme ermöglicht hat (Deeg 1999: 13; Lütz 2000b: 252) und dadurch einer heimischen Besteuerung oder Regulierung entgangen werden konnte. Euro-Märkte haben in den darauf folgenden Jahren ein starkes Wachstum verzeichnen können, da sie eine neue Möglichkeit der Gewinnerzielung dargestellt haben und von den Staaten toleriert bzw.

⁹ Unter Euro-Märkten sind internationale Märkte zu verstehen, auf denen Fremdwährungsgeschäfte außerhalb des Ursprungslandes der entsprechenden Währung getätigt werden konnten (Kapstein 1994: 32). So bestand beispielsweise eine Eurodollaranlage aus einer Dollaranlage, die außerhalb der EU angelegt wurde.

unterstützt wurden um international agierenden Unternehmen bessere Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten bereitzustellen.

In den 70er Jahren ist die Expansion zunehmend globaler Märkte mit der Liberalisierung der Finanzmärkte durch die USA maßgeblich vorange-
trieben worden. Die 80er Jahre stellen schließlich die entscheidende Phase
der Globalisierung der Finanzmärkte dar, da neben der territorialen Aus-
weitung der Finanzgeschäfte ein struktureller Wandel des Finanzgeschäf-
tes durch die Entstehung qualitativ neuer Finanzierungsformen feststell-
bar ist (Lütz 1998: 13), die zu neuen Finanzmärkten geführt haben, auf
denen versucht wird, den steigenden Risiken durch flexiblere Finanzie-
rungsinstrumente bzw. Absicherungsstrategien Rechnung zu tragen. Ein
wichtiger neuer Markt ist in dem Derivathandel zu sehen, der einen Han-
del mit Risiken ermöglicht und Produktinnovationen wie Swaps¹⁰, Optio-
nen¹¹ und Futures¹² als neue Finanzierungsinstrumente hervorgebracht
hat (Baecker 1991: 96). Ferner ist eine zunehmende Verbriefung¹³ ur-
sprünglich typischer Bankanlagen wie Schuldscheine o.ä. festzustellen

¹⁰ Ein Swap ist ein Tausch von Zahlungsverpflichtungen mit dem Ziel relative Vorteile zu
arbitrieren. Entsprechende relative Vorteile können aufgrund der unterschiedlichen Bonität
und Stellung der Partner am Markt und / oder unterschiedlichen Konditionen am nationalen
Markt und internationalen Finanzmärkten entstehen (Bestmann 1997: 612). Getauscht
werden kann prinzipiell alles, die wichtigsten Swaps sind Zins-, Währungs- und Credit
Default Swaps. Bei einem Zinsswap kann beispielsweise ein fester gegen einen variablen
Zinssatz getauscht werden.

¹¹ Mit einer Option erwirbt der Käufer das Recht, aber nicht die Pflicht, gegen Zahlung einer
Prämie eine bestimmte Menge eines Basisobjekts während eines festgelegten Zeitraums
(amerikanische Option) bzw. zum Ausübungsdatum (europäische Option) zu einem im
Voraus festgelegten Preis zu kaufen oder zu verkaufen (Bestmann 1997: 489). Optionen
können dabei an Finanzmärkten auf Aktien, Indizes, Währungen, Anleihen, Rohstoffe, etc.
gehandelt werden.

¹² Unter Futures sind verbindliche standardisierte Terminkontrakte zwischen zwei Parteien
mit eindeutig festgelegten Eigenschaften zu verstehen, bei denen die Lieferung bzw. die
Abnahme eines genau bestimmten Vertragsgegenstandes in einer bestimmten Menge und
Qualität zu einem fixierten Zeitpunkt in der Zukunft und zu einem konkreten, bereits zu
Vertragsabschluss festgelegten Preis bestimmt wird (Bestmann 1997: 280-281).

¹³ Auch securitization, besagt, dass schuldrechtliche Beziehungen zwischen einem Kapital-
geber und Kapitalnehmer verbrieft werden, das heißt, in Wertpapierform gebracht und damit
handelbar gemacht werden (Lütz 2005: 300).

(Kapstein 1994: 21), die eine Verschiebung des Kreditrisikos von der kreditgebenden Bank auf den Kapitalmarkt bzw. die Investoren ermöglicht (Lütz 2005: 300).

Insgesamt ist zu konstatieren, dass der strukturelle Wandel des Finanzgeschäftes in den 80er Jahren von entscheidender Bedeutung für das deutsche Finanzsystem ist, da eine deutliche Aufwertung des Handels mit Wertpapieren gegenüber dem klassischen Kreditgeschäft feststellbar ist (Lütz 2000b: 257, 1998), wodurch für die Akteure des Finanzsystems neue Chancen und Möglichkeiten geschaffen wurden. So können Unternehmen neue Finanzierungsinstrumente wie Anleihen oder Aktien nutzen und dadurch Abhängigkeiten von Bankkrediten reduzieren, wohingegen sich für Banken eine mögliche Verschiebung des Tätigkeitsfelds vom Kreditgeber zum Wertpapierhändler ergibt.

3.2 Liberalisierung und Integration der Finanzmärkte

Die Liberalisierung der Finanzmärkte, die in den 70er Jahren von den USA maßgeblich vorangetrieben wurde, ist durch eine zunehmende Integration der Finanzmärkte durch internationale und europäische Maßnahmen begleitet worden, die nachfolgend erläutert werden sollen.

3.2.1 Internationale Ebene

Ein entscheidender Faktor für die zunehmende Integration nationaler Finanzmärkte ist in dem Zusammenbruch von Bretton Woods und dem Wechsel von festen zu flexiblen Wechselkursen zu sehen, da die damit verbundene Wechselkursvolatilität neue Nachfragen und Möglichkeiten internationalen Währungshandelns geschaffen hat und, wie bereits erläutert, neue Finanzprodukte entstanden sind. Voraussetzung für die Verbreitung der Finanzierungsinstrumente war die Aufhebung zahlreicher Handelsrestriktionen, die bis Ende der 70er Jahre noch Bestand hatten

und grenzüberschreitende Finanztransaktionen nur beschränkt ermöglicht haben.

Die steigende Volatilität der Kapitalmärkte und Bankeninsolvenzen Anfang der 70er Jahre, die sich aufgrund der möglichen „Ansteckung“ anderer Finanzinstitute zu einer allgemeinen Finanzkrise ausweiten können, haben jedoch wiederum zu Regulierungsvorschriften seitens der Staaten geführt, wie beispielsweise die Einschränkung der Höhe der Risiken, die ein Kreditinstitut eingehen darf (Polster 2001: 166). Durch die zunehmend liberalisierten Kapitalmärkte und die verstärkten Interdependenzen zwischen den Märkten sind nationale Vorschriften allerdings schnell an ihre Grenzen geraten, da Krisen nicht länger auf nationalen Raum beschränkt waren und die Notwendigkeit einer Regulierung auf internationaler Ebene deutlich wurde.

Als Antwort auf den internationalen Regulierungsbedarf wurde 1974 der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht gegründet, der als Expertengremium konzipiert ist und sich aus Notenbankgouverneuren und Aufsichtsorganen der G 10 Länder sowie der Schweiz zusammensetzt und bei der Bank für internationalen Zahlungsausgleich in Basel angesiedelt ist (Lütz 2000b: 255). Die Aufgaben des Basler Komitees bestehen in der Erarbeitung von Empfehlungen und Vorschlägen, die keinen Rechtscharakter aufweisen und daher unverbindlich sind, jedoch maßgeblich zur Schaffung eines internationalen Ordnungsrahmens beitragen und auch als Vorgaben für die Richtlinien der EU dienen. Demgemäß gilt das Basler Komitee als die zentrale internationale Koordinationsinstanz in Fragen der Bankenregulierung, da die verabschiedeten Empfehlungen sowohl von den beteiligten Staaten und ihren Banken als auch von Ländern, die nicht Mitglieder des Komitees sind, freiwillig umgesetzt werden (Lütz 2005: 301, 2003c: 143).

Im Folgenden werden zwei für die Institutionen und Akteure des deutschen Finanzsystems entscheidenden Empfehlungen des Basler Komitees erläutert. 1988 ist die Basler Eigenkapitalempfehlung (kurz: Basel I) ausgegeben worden, die einen quantitativen Mindeststandard für die

Eigenkapitalausstattung international tätiger Banken vorgesehen hat (Lütz 2000b: 256; Kapstein 1994: 117). Dabei wurden entsprechend der „Art“ des Schuldners und des damit verbundenen unterschiedlichen Risikos schematisch Gewichte für die jeweiligen Schuldnergruppen bei den Forderungen der Eigenkapitalrücklagen zugrunde gelegt (Huffschnid 2002: 215). Dieses Verfahren wurde nachfolgend wegen der schematischen Einteilung in Schuldnergruppen der versteckten Quersubventionierung bezichtigt¹⁴.

Im Folgenden ist Basel I überarbeitet worden und ein neuer Ansatz der Bankenregulierung ausgearbeitet worden (kurz: Basel II), der voraussichtlich ab 2007 gelten soll. In Basel II sind die Mindestnormen für Eigenkapitalreserven verändert worden um mögliche Quersubventionierungen zu verhindern. Das zurückzulegende Kapital ist jetzt nicht mehr nach der „Art“ des Schuldners schematisch zu bestimmen, sondern nach seiner tatsächlichen Bonität. Diese soll entweder durch externe Rating-Agenturen oder durch bankinterne Risikomodelle festgestellt werden, deren Validität und Stabilität wiederum von den jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden überprüft werden (Huffschnid 2002: 216; Lütz 2003b: 13; Strulik 2000: 444).

Die Empfehlungen von Basel II sind insbesondere von deutscher Seite hinsichtlich der möglichen negativen Konsequenzen für die deutsche Wirtschaft kritisiert worden. So gibt es in Deutschland keine Ratingtradition auf die Banken bei der Berechnung der Kreditrisiken zurückgreifen können, da in Deutschland nur wenige Unternehmen geratet sind und die engen Beziehungen zwischen Banken und Industrie Ratings bisher eher überflüssig gemacht haben, zumal diese hohe Kosten verursachen, wohingegen beispielsweise in den USA über 8000 Unternehmen ein Rating

¹⁴ So wurden beispielsweise sowohl Kredite an Unternehmen mit geringem Insolvenzrisiko als auch Unternehmen mit hohem Insolvenzrisiko unter dieselbe Schuldnergruppe subsumiert und unterlagen damit denselben Eigenkapitalanforderungen, was einer Begünstigung des Unternehmens mit dem höheren Insolvenzrisiko gleich kam (vgl. Huffschnid 2002: 215-216).

aufweisen (Lütz 2001: 16). Des Weiteren ist zu erwarten, dass insbesondere große Banken bevorzugt Kredite an große Unternehmen vergeben werden, da sie für diese aufgrund der besseren Bonität im Vergleich zu KMUs weniger Eigenkapital zurücklegen müssen und damit Geld sparen bzw. diesen bessere Kreditkonditionen einräumen können. Im Gegenzug werden Kredite für KMUs teuer werden (vgl. Huffschmid 2002). Darüber hinaus wird die Situation für kleinere Banken ebenfalls prekärer, da diese zum einen größere Eigenkapitalrücklagen bilden müssen, da ihre Kunden hauptsächlich aus kleineren, nicht gerateten Unternehmen bestehen, zum anderen steigen ihre eigenen Refinanzierungskosten aufgrund des ebenfalls nicht vorhandenen Ratings massiv an (Strulik 2000: 456).

3.2.2 EU Ebene

Die territoriale Expansion wirtschaftlicher Aktivitäten ist auf der EU Ebene von einem dichten zwischenstaatlichen Netzwerk der Finanzregulierung begleitet worden, das durch den europäischen Binnenmarkt und die Bestrebungen zur Harmonisierung der Finanzmarktregulierung maßgeblich vorangetrieben worden ist (Lütz 2003a: 11). Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs ist dabei Teil des Binnenmarktprogramms und explizit in der Einheitlichen Europäischen Akte als bis 1992 zu erreichendes Ziel im EWG Vertrag festgehalten worden (Lütz 2000b: 253). Der europäische Binnenmarkt ist durch die Einführung der Gemeinschaftswährung zum ersten Januar 1999 schließlich komplementiert worden. Im Gegensatz zu der Unverbindlichkeit der Empfehlungen des Basler Komitees, müssen die Richtlinien bzw. Direktiven der EU-Kommission von den Mitgliedsstaaten in nationales Recht umgesetzt werden.

Nachfolgend werden die wichtigsten Maßnahmen und Richtlinien der EU im Bereich der Finanzmarktregulierung erläutert, die durch eine kontinuierliche Ausweitung der Regelungsbereiche charakterisiert sind, da sich die Risiken nicht länger auf das Kreditausfallrisiko beschränken (Polster 2001).

Bereits Ende der 70er Jahre ist die EU erstmals hinsichtlich der Koordinierung des europäischen Bankenrechts tätig geworden (Lütz 2000a: 12) und hat seit diesem Zeitpunkt diverse Direktiven zur Koordinierung des europäischen Bankenrechts verabschiedet. Diese sind im Rahmen von sechs Novellen zum KWG in deutsches Recht umgesetzt worden.

In der ersten Bankenkoordinierungsdirektive von 1977 ist Banken die Zulassung grenzüberschreitender Niederlassungen erlaubt worden, sowie erste Mindestvoraussetzungen der Erlaubnis zum Bankengeschäft definiert worden (Lütz 2003c: 128). Des Weiteren ist die Gründung eines Ausschusses zur weiteren Harmonisierung von Regeln der Risikoabsicherung gefordert worden, woraus die Gründung des Beratenden Bankenausschusses hervorgegangen ist (Lütz 2000b: 256). 1989 hat die EU mit der Eigenmittel-Richtlinie und der Solvabilitätskoeffizienten-Richtlinie die Empfehlungen von Basel I umgesetzt.

Mit der Verabschiedung der zweiten Bankenkoordinierungsdirektive 1989 hat die EU den allgemeinen Rahmen für eine Koordinierung des Bankenrechts fortgeführt und das Konzept des europäischen Passes für Finanzinstitute eingeführt. Dieses beruht auf der Erteilung einer einmaligen EG-Lizenz (Europäischer Pass) für Kreditinstitute durch die jeweilige EG-Aufsichtsbehörde des Herkunftslandes durch eine so genannte Herkunftslandskontrolle, die es Finanzinstituten, die in ihrem jeweiligen Mitgliedsland über eine Geschäftslizenz verfügen, ermöglicht in anderen EU Ländern tätig zu sein ohne eine weitere Zulassung durch das jeweilige Land zu benötigen. Voraussetzung seitens der Mitgliedsstaaten ist eine Mindestharmonisierung auf EG-Ebene und eine gegenseitige Anerkennung der Gleichwertigkeit nationaler Vorschriften (Engenhardt 1995: 136; Huffs Schmid 2002: 209; Lütz 2000a: 11; Kapstein 1994: 142). 1993 wurde mit der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie der Europa Pass auch für Wertpapierhäuser fixiert (Lütz 2003c: 129).

Auf Druck institutioneller Anleger sind 1989 und 1993 erstmals Richtlinien zum Insiderhandel und Wertpapierdienstleistungen verabschiedet worden, die Insidergeschäfte strafrechtlich verboten haben und die

zwischenstaatliche Kooperation in Bezug auf die Kapitalmarktregulierung gefördert haben (Lütz 2005: 302).

Seit der Einführung der europäischen Gemeinschaftswährung 1999 ist die Vollendung des europäischen Finanzbinnenmarktes weiter vorange-trieben worden, wobei der Fokus zunehmend auf der Regulierung einzel-ner Unternehmen und deren Beziehungen zu Anlegern liegt. So müssen europäische börsennotierte Unternehmen seit Anfang 2005 nach den International Financial Reporting Standards bilanzieren, die eine Harmo-nisierung internationaler Rechnungslegungsstandards zum Ziel haben und Investoren mehr Transparenz gewährleisten sollen.

Auch im Bereich der Corporate Governance hat die Kommission die Schaffung einer „Shareholder Democracy“ zum langfristigen Ziel inner-halb der EU erklärt. Jedoch ist der damit verbundene Aktionsplan durch den Widerstand der Mitgliedsstaaten entschärft worden (Lütz 2005: 303).

Neben der Umsetzung der EU Direktiven in deutsches Recht, ist Deutschland bzw. der öffentlich-rechtliche Bankensektor Deutschlands seit Beginn der 90er Jahre zur unmittelbaren „Zielscheibe“ der EU gewor-den. Auslöser war die von Deutschland 1993 umgesetzte Eigenmittel- und Solvabilitätsrichtlinie, die Banken dazu verpflichtet hat höhere Eigenkapi-talrücklagen zu bilden. Die Privatbanken haben die erhöhte Rücklagenbil-dung über die Ausgabe neuer Aktien erzielt, wohingegen mehrere Bun-desländer ihre Landesbanken mit neuem Eigenkapital versorgt haben und überdies noch landeseigenes zinsgünstiges Wohnungsbauvermögen auf diese übertragen haben (Lütz 2005: 298). Dies hat zu einer Beschwerde des privaten deutschen Bankenverbands zusammen mit den britischen und französischen Verbänden privater Banken bei der Europäischen Kommission geführt, da diese in der Unterstützung der Länder durch die nicht marktübliche Verzinsung eine ungerechtfertigte Wettbewerbsverzer-rung gesehen haben. Im September 2004 einigten sich die beteiligten Akteure schließlich, dass die entsprechenden Landesbanken Beihilfen zurückzahlen müssen.

Die nächste Torpedierung des öffentlich-rechtlichen Sektors ist 1999 durch die Europäische Bankenvereinigung erfolgt, die Beschwerde gegen die Anstaltslast und Gewährträgerhaftung des Staates für die öffentlich-rechtlichen Banken eingelegt hat, da diese für die öffentlich-rechtlichen Banken aufgrund der günstigeren Bewertungen der Rating-Agenturen zu Refinanzierungsvorteilen führen könnten, die als wettbewerbsverzerrend anzusehen sind (Lütz 2005: 299). Im Juli 2001 haben sich die Kommission, der Deutsche Sparkassen- und Giroverband, das Bundesministerium und die Finanzminister einiger Länder darauf geeinigt, die Gewährträgerhaftung bis Juli 2005 abzuschaffen und die Anstaltslast derart abzuändern, dass eine zukünftige finanzielle Unterstützung seitens der Länder durch Brüssel genehmigt werden muss (Lane und Quack 2002: 32; Lütz 2005: 299). Im Gegenzug dazu wurde der öffentlich-rechtliche Status der Sparkassen beibehalten.

Seitdem wird der öffentlich-rechtliche Status der Sparkassen insgesamt kritisch diskutiert und zum Teil eine Privatisierung öffentlicher Kreditinstitute gefordert. Diese Forderung stößt bislang allerdings auf erheblichen Widerstand seitens der Landesregierungen (Lütz 2005: 299).

3.3 Gesetzgebung Deutschlands

Die Gesetzgebung Deutschlands ist zum einen als Reaktion auf die EU Harmonisierung und die verpflichtende Umsetzung von EU Richtlinien zu verstehen, zum anderen als Angst vor dem drohenden Verlust der Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands aufgrund des unattraktiven Finanzplatzes für ausländische Investoren.

Die geringe Attraktivität des deutschen Finanzplatzes ist auf die bereits erläuterten gesetzlichen Bestimmungen zurückzuführen, die bis Anfang der 90er Jahre weitgehend intakt waren und maßgeblich zum Erhalt der Deutschland AG beigetragen haben, damit jedoch zugleich die Entwicklung eines leistungsfähigen Finanzmarktes behindert haben (Heinze 2001: 647). Insbesondere die durch das Unternehmensgesetz gestatteten

ungleichen Stimmrechte, die Unternehmen vor feindlichen Übernahmen geschützt haben (Beyer und Höpner 2003: 190), die unzureichenden Publizitätspflichten börsennotierter Unternehmen, sowie einem für ausländische Investoren wenig durchschaubaren Gesellschaftsrecht, haben den Finanzplatz Deutschland wenig attraktiv und, gemessen am internationalen Niveau, nahezu bedeutungslos gemacht.

Eine „Vorphase“ der Reformen hat bereits Mitte der 80er Jahre durch den Druck der „Frankfurter Koalition“, die aus den drei großen Privatbanken, der Deutschen Girozentrale und der Zentralbank des Sparkassenverbundes bestand, stattgefunden. So wurden 1984 Finanzproduktinnovationen wie Zero Coupons¹⁵, Floating Rate Notes¹⁶ und Swaps zugelassen (Deeg 2001: 25, 1999: 88) und 1989 Optionen und Futures legalisiert, um schließlich 1990 die deutsche Terminbörse zu eröffnen.

Ab Anfang der 90er Jahre hat die Bundesregierung aufgrund der zunehmenden europäischen Kapitalmarktintegration, der geplanten Währungsunion und der 1990 erfolgten Liberalisierung der europäischen Kapitalmärkte, Interesse an der Entwicklung des Finanzplatzes Deutschlands gezeigt. Verstärkt wurde dies noch durch die in der Öffentlichkeit aufkommende „Standortdebatte“, die über die notwendigen Faktoren zum Erhalt der deutschen Wettbewerbsfähigkeit diskutiert hat (Ziegler 2000: 203).

Als Reaktion darauf wurde 1992 die „Finanzplatz Deutschland“ Kampagne ins Leben gerufen, die teilweise zu weit reichenden Änderungen

¹⁵ Bei Zero Coupons bzw. Nullkuponanleihen handelt es sich um festverzinsliche Wertpapiere, die abgezinst ausgegeben und bei Fälligkeit zum Nennwert getilgt werden. Im Gegensatz zu herkömmlichen Anleihen erfolgt die Zinszahlung nicht periodisch, sondern die Zinsen werden thesauriert und dadurch ebenfalls wieder verzinst, wodurch der Wiederanlagezins garantiert ist. Die Differenz zwischen dem Ausgabepreis und dem Nennwert stellt den Ausgleich für die laufenden Zinszahlungen dar (Bestmann 199: 697).

¹⁶ Unter Floating Rate Notes wird ein zinsvariabler Schuldverschreibungstyp mit Laufzeiten von 5 – 10 Jahren subsumiert, bei dem die Verzinsung meist alle sechs Monate an die Geldmarktverhältnisse angepasst wird und bei dem meist eine Mindestverzinsung garantiert wird (Büschgen 1998: 347).

geführt hat (Deeg 2001: 25). Zunächst wurden die deutschen Börsen mit der Gründung der Deutschen Börse AG 1993 auf den Finanzplatz Frankfurt zentralisiert. Des Weiteren wurden sukzessive drei Gesetze zur Förderung des Finanzmarktes verabschiedet (1. Finanzmarktförderungsgesetz 1990, 2. Finanzmarktförderungsgesetz 1994, 3. Finanzmarktförderungsgesetz 1998). Das 1. Finanzmarktförderungsgesetz hat die Zulassung neuer derivativer Finanzprodukte und die Abschaffung der Börsenumsatzsteuer beinhaltet (Heinze 2001: 659).

Das Hauptziel des 2. Finanzmarktförderungsgesetzes war eine Erhöhung der Transparenz von börsennotierten Unternehmen, der Schutz kleiner Aktionäre und die Zulassung verschiedener Typen von Investmentfonds. Umgesetzt wurden diese Ziele durch Publikationsvorschriften in Bezug auf Anteilsverschiebungen und Unternehmensanteile, Regelungen zum Insiderhandel und die Einrichtung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel (BaWe) als Überwachungsorgan, womit einer Harmonisierung mit EU Direktiven und internationalen Normen nachgekommen wurde. 2002 wurden die Aufsichtsämter für den Banken-, Wertpapier- und Versicherungssektor formal unter dem Dach der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zusammengelegt (Lütz 2005: 310). Dabei haben sich die Aufgaben der staatlichen Finanzmarktaufsicht kontinuierlich erweitert und umfassen neben Banken, Wertpapierhäusern und Versicherungen auch Finanzanalysten und die Anfang 2004 zugelassenen Hedge Fonds¹⁷.

Das 3. Finanzmarktförderungsgesetz beinhaltet weitergehende Informationspflichten von gelisteten Unternehmen und kommt so den Forderungen institutioneller Investoren nach mehr Transparenz nach (Heinze

¹⁷ Bei Hedge Fonds handelt es sich um Investmentfonds, die meist eine hohe Umschlagsgeschwindigkeit bei den von ihnen gehaltenen Kapitalanlagen aufweisen und unter Nutzung aller Spekulationsmöglichkeiten eine möglichst starke Vermehrung des Vermögens anstreben. Dabei ist die Zahl der in den Fond investierenden Kapitalanleger begrenzt und meist wird eine Mindesteinlage gefordert (Büschgen 1998: 441).

2001: 659). Des Weiteren hat das 3. Finanzmarktförderungsgesetz durch eine Vereinfachung der Ausgabe neuer Aktien und dem Herabsetzen der vorzuweisenden Leistungen versucht, bessere Möglichkeiten für die Bereitstellung von Risikokapital zu schaffen und erstmalig wurden private Pensionsfonds zugelassen (Vitals 2004a: 7).

1998 wurden zwei weitere für die Entwicklung des Finanzplatzes Deutschland wichtige Gesetze verabschiedet, das Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz (KapAeG) und das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG).

Das KapAeG, das deutschen Unternehmen eine Bilanzierung nach internationalen oder amerikanischen Standards ermöglicht und damit erstmals eine Notierung deutscher Unternehmen an ausländischen Börsen wie dem New York Stock Exchange (NYSE) möglich gemacht hat, ist zum einen durch die Bestrebungen zur EU-Harmonisierung, zum anderen durch massives Lobbying von großen internationalen Unternehmen vorangetrieben worden. So haben DaimlerChrysler und die Deutsche Telekom bereits Mitte der 90er Jahre Bestrebungen gehabt an der NYSE gelistet zu werden, die eine Bilanzierung nach amerikanischen Standards vorschreibt. Als DaimlerChrysler 1994 erstmals einen Konzernabschluss nach HGB und US GAAP durchgeführt hat und dieser je nach Bilanzierungsvorschrift stark abweichende Ergebnisse aufgewiesen hat, ist erhebliche Kritik an der Bilanzierung nach dem HGB aufgekommen, die schließlich zu der Verabschiedung des KapAeGs geführt hat (Jackson 2003: 268).

Das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) hat einen ersten gesetzlichen Einschnitt in das Verflechtungsnetzwerk bedeutet, indem es die zulässigen Aufsichtsratsmandate reduziert hat und die Veröffentlichung derselbigen als verpflichtend festgelegt hat. Des Weiteren hat das Gesetz den Depotstimmrechtseinfluss der Banken eingeschränkt und Instrumente zur Stimmrechtsmanipulation wie Mehr- und Höchststimmrechte abgeschafft (Heinze 2001: 659). Darüber

hinaus wurden Aktienoptionsprogramme zur Entlohnung der Managementebene und Aktienrückkäufe, durch die Unternehmen eine Steigerung des Aktienkurses generieren können, indem das Angebot verknappt wird ohne dass ein „Mehr“ erwirtschaftet wird, legalisiert (Höpner 2005: 197; Vitols 2005c: 7).

Des Weiteren wurde 1997 der traditionelle Handel durch die Einrichtung des Neuen Marktes erweitert, um Gründungsunternehmen mit hohem Risiko die Eigenkapitalaufnahme zu ermöglichen (Vitols 2001: 554). Damit sollte der Kritik Rechnung getragen werden, dass das deutsche bankbasierte System unzureichend Kapital für Technologie- und R&D-intensive Unternehmen zur Verfügung stellt. Eine komplette Unabhängigkeit von den Banken konnte durch den Neuen Markt allerdings nicht erzielt werden, da das jeweilige Unternehmen eine Bank braucht, die „Markt“ macht um an die Börse zu gehen (Vitols 2004a: 8). Dadurch hat sich der Neue Markt, der dem amerikanischen NASDAQ nachempfunden werden sollte auch nicht analog zu diesem entwickelt. So war das Kapital, das Unternehmen über den Neuen Markt erhalten konnten, wesentlich geringer als am NASDAQ und Venture Capital¹⁸ hat eine weniger wichtige Rolle gespielt. Auch hat den deutschen Unternehmen das typische „Silicon Valley Image“ des massive Verluste machenden Gründungsunternehmens gefehlt, da die meisten am Neuen Markt notierten Unternehmen profitabel und älter als 10 Jahre waren (Vitols 2001: 559). Dennoch hat sich der Neue Markt bis zum Crash 2000 rapide entwickelt und war 1999 die führende europäische Wachstumsbörse (Jürgens et al.: 2000: 70).

Die wohl wichtigste Änderung im Hinblick auf eine mögliche Auflösung der Deutschland AG stellt die seit 2002 in Kraft getretene Änderung der Körperschaftssteuer dar. Die bisherige Regelung nach §8b Abs.2 des

¹⁸ Als Venture Capital wird Eigenkapital bezeichnet, das jungen Unternehmen, die ihr Wachstum nicht selbst finanzieren können und nicht über ausreichendes Fremdkapital verfügen, durch eine spezialisierte Gesellschaft zur Verfügung gestellt wird (Bestmann 1997: 654).

Körperschaftsteuergesetzes hat vorgeschrieben, dass Gewinne aus der Veräußerung von Auslandsbeteiligungen von Aktiengesellschaften nicht versteuert werden müssen. Dies gilt seit 2002 auch für inländische Beteiligungen (Beyer 2002: 2; Höpner 2002: 2). Damit ist zu erwarten, dass insbesondere unrentable Kapitalbeteiligungen in Zukunft abgebaut werden, da es zumindest aus steuerlicher Sicht für anteilshaltende Unternehmen keine Gründe mehr gibt diese zu behalten und damit Aktien frei werden, die durch andere Investoren gekauft werden können.

Zusammenfassend ist zu konstatieren, dass das deutsche Finanzsystem und seine Akteure durch Prozesse der Globalisierung, der Integration der Kapitalmärkte und EU Harmonierungsbestrebungen erheblich unter Druck geraten sind. Die Änderungen im Bereich der Gesetzgebung zugunsten einer Harmonisierung des deutschen Rechtssystems an europäische- bzw. internationale Standards können daher als Antwort auf die veränderten Rahmenbedingungen gesehen werden. Die möglichen Auswirkungen der geänderten Rahmenbedingungen auf die Entwicklung des deutschen Finanzsystems sollen im nachfolgenden Kapitel erläutert werden.

4 Thesen zur Entwicklung des Finanzsystems

Das im 2. Kapitel analysierte Institutionengefüge des Finanzsystems, das als zentraler Stützpfeiler des koordinierten Kapitalismus Deutschlands angesehen wird, galt jahrzehntelang als Garant für Stabilität und wirtschaftliches Wachstum (Vitols 2002: 1). Jedoch hat sich die Umwelt des deutschen Finanzsystems durch die im vorigen Kapitel beschriebenen Entwicklungsfaktoren geändert, was sich auf die Dimensionen des bankbasierten Finanzsystems auswirken könnte und damit langfristig auch zu Veränderungen des koordinierten Kapitalismus führen könnte.

Im Folgenden werden zunächst die theoretischen Grundlagen für eine Analyse der Änderungen im Finanzsystem dargestellt. Dabei werden anhand einer institutionalistischen Perspektive Argumente für eine Divergenz, Konvergenz oder Hybridisierung des deutschen Finanzsystems erläutert, die in dem darauf folgenden Kapitel anhand der zentralen Dimensionen des Finanzsystems überprüft werden.

4.1 Divergenz

Die These einer bestehenden Divergenz des deutschen bankbasierten Finanzsystems beinhaltet, dass dieses trotz der Veränderungen in seiner Umwelt die bankbasierte Form beibehält und nicht von einer Annäherung an ein marktbasierendes Finanzsystem auszugehen ist. Argumente, die von einer bestehenden Divergenz ausgehen, basieren auf dem Konzept der Pfadabhängigkeit, das nachfolgend erläutert werden soll.

In einer weiten Definition ist unter Pfadabhängigkeit die kausale Relevanz vorhergehender Schritte bzw. Ereignisse in einer zeitlichen Abfolge zu verstehen, das heißt, dass die Vergangenheit in die Zukunft weiterwirkt und Ergebnisse der Gegenwart immer „irgendwie“ auf vergangene Ereignisse zurückzuführen sind (Pierson 2000a: 252). Dieses allgemeine „History matters“ ist jedoch für eine Analyse institutionellen Wandels nicht hilfreich, da keine Aussage darüber gemacht wird, inwiefern, warum und

auf welche Art und Weise vorangegangene Ereignisse eine Entwicklung in eine bestimmte Richtung unterstützen (Pierson 2000c: 91).

Daher soll Pfadabhängigkeit im Folgenden in einer engeren Definition beinhalten, dass vorangehende Ereignisse in eine bestimmte Richtung wiederum weitere Schritte in dieselbe Richtung durch die Entstehung von increasing returns oder positiven Feedback-Mechanismen ermöglichen, da diese aufgrund der relativen Gewinne bzw. Vorteile, die sich mit jedem weiteren Schritt in dieselbe Richtung ergeben, die Wahrscheinlichkeit zu weiteren Schritten in dieselbe Richtung erhöhen und sich im Gegenzug dazu die Kosten die Richtung zu wechseln erhöhen (Pierson 2000a: 252).

Zu Beginn einer Institutionenbildung ist die Entwicklung der Institutionen noch relativ kontingent, das heißt, offen für verschiedene Alternativen, je weiter die Entwicklung in eine bestimmte Richtung, sprich entlang eines bestimmten Pfades, dann allerdings weiterverfolgt wird, desto restriktiver wird der weitere Verlauf (Pierson 2000c: 76). Daher sind Pfadwechsel auf einem bereits „fortgeschrittenen Pfad“ nur noch schwer möglich (Deeg 2001; Pierson 2000a, 2000c; Powell 1991), womit erklärt werden kann, warum etablierte Institutionen über eine Art „Beharrungsvermögen“ verfügen.

Die Entwicklung eines pfadabhängigen Prozesses ist mit Hilfe von selbstverstärkenden Mechanismen von Ereignissen erklärbar (Pierson 2000a: 254; 2000c: 76-77). So haben Akteure oder Organisationen, die zu Beginn in eine Institution investiert haben, Interesse daran den Pfad fortzusetzen um ihre Anfangsinvestitionen zu amortisieren. Zudem setzen mit der Zeit Lerneffekte ein, das heißt, Akteure lernen über die Zeit mit den bestehenden Institutionen umzugehen und nutzen dies um die Effizienz der Institution zu erhöhen. Zusätzlich entstehen bei der Verfolgung eines Pfades mit der Zeit Koordinationseffekte, da andere Akteure ebenfalls denselben Pfad einschlagen und die Fortsetzung des Pfades dadurch unterstützen (Thelen 1999: 392).

Eine wichtige Rolle bei pfadabhängigen Prozessen spielt dabei auch das Timing von Ereignissen, das heißt, wann in einer bestimmten

Sequenz ein Ereignis stattfindet. So können relativ unbedeutende Ereignisse zu Beginn eines Pfades einen größeren Einfluss auf die Entwicklung haben als größere Ereignisse zu einem späteren Zeitpunkt (Pierson 2000c: 75). Folglich können Zeitpunkt und Reihenfolge von Ereignissen Pfade entscheidend beeinflussen und im Hinblick auf das Ergebnis zu erheblichen Unterschieden beitragen (Mahoney und Rueschemeyer 2003: 12; Thelen 2002: 97).

Das Konzept der institutionellen Komplementaritäten, das im Zusammenhang mit der Einbettung des Finanzsystems in den koordinierten Kapitalismus Deutschlands vorgestellt wurde, beruht ebenfalls auf dem Prinzip der Pfadabhängigkeit, da sich hier Organisationen und Institutionen über eine längere Zeit gemeinsam entwickelt und gegenseitig verstärkt haben, da die Leistung der einen Institution durch die Existenz der anderen beeinflusst wird und dadurch die „Gewinne“ beider erhöht werden können (Hall und Soskice 2001: 17; Pierson 2000a: 255, 2000b: 812, 2000c: 78).

Somit können institutionelle Komplementaritäten auch als eine Art positiver Feedback Mechanismus innerhalb des Konzeptes der Pfadabhängigkeit interpretiert werden (Thelen 1999: 393). Dabei generieren sowohl Institutionen als auch Organisationen Komplementaritäten, die zu selbstverstärkenden Prozessen führen. Organisationen, die im Rahmen von Institutionen operieren, können daher im Rahmen von pfadabhängigen Prozessen und selbstverstärkenden Mechanismen kaum alternative Pfade entwickeln (Powell 1991: 193).

Anhand des Konzeptes der Pfadabhängigkeit kann die Entwicklung des deutschen Finanzsystems nachvollzogen werden. So war zu Beginn der Industrialisierung die Entwicklung des Finanzsystems noch relativ kontingent, wobei der starke Kapitalbedarf der deutschen Industrie dann die Einschlagung eines eher bankbasierten Pfades begünstigt hat. Eine weitere Verfestigung des bankbasierten Systems ist dann durch die Übernahme von Anteilsbesitz deutscher Industrieunternehmen seitens der Banken entstanden, die durch die damit verbundenen Kontroll- und Steuerungs-

möglichkeiten im Aufsichtsrat, die sukzessive ausgebaut wurden, Pfadwechsel fast nicht mehr möglich gemacht haben. Zusätzlich haben Lern- und Koordinationseffekte bei den Akteuren eingesetzt. Demnach werden Unternehmen die Vorteilhaftigkeit stabiler Kreditbeziehungen zu schätzen gelernt haben, die langfristige Planung ermöglichen, und Banken haben sich aufgrund des gut laufenden Kreditgeschäftes wenig Gedanken um neue Geschäftsfelder machen müssen. Zugleich hat der eingeschlagene Pfad andere Alternativen wie die Entwicklung des Kapitalmarktes und der damit verbundenen Kontrollinstanz Markt für Unternehmenskontrolle ausgeschlossen, da sich dieser nicht komplementär zu dem bankbasierten System verhalten hätte und zudem kaum im Interesse der beteiligten Akteure gewesen wäre. Auch die parallele Entwicklung der Gesetzgebung hat sich verstärkend auf den eingeschlagenen Pfad ausgewirkt.

Zusammenfassend ist daher festzustellen, dass anhand des Konzepts der Pfadabhängigkeit die Entstehung, Entwicklung, Stabilität und das „Beharrungsvermögen“ von Institutionen bzw. Institutionengefügen wie dem deutschen bankbasierten Finanzsystem sehr gut nachvollzogen werden kann.

Des Weiteren kann mit dem Konzept der Pfadabhängigkeit die Reproduktion von Institutionen durch selbstverstärkende Mechanismen und positives Feedback erklärt werden und zugleich verdeutlichen, warum nationale Institutionengefüge mit ihren jeweiligen Reproduktionsmechanismen unterschiedlich auf externe Einflüsse reagieren, das heißt, warum manche Institutionen stabil bleiben und andere zusammenbrechen (Thelen 1999: 397). Im Fall des Finanzsystems kann demzufolge mit dem Konzept der Pfadabhängigkeit verdeutlicht werden, warum sich dieses im Rahmen der bestehenden Institutionen reproduziert und dadurch den Pfad fortgesetzt hat und zugleich auf Umweltbedingungen aufgrund der unterschiedlichen pfadbedingten Reproduktionsmechanismen anders reagieren wird als ein marktbasierendes Finanzsystem.

Die Erklärungskraft von Pfadabhängigkeit ist auch darin zu sehen, dass Pfadabhängigkeit nicht zwangsläufig die Wahl eines effizienten Pfades beinhaltet (Crouch und Farrell 2002: 8), sondern dass durch selbstverstärkende Mechanismen gerade Pfade bzw. Entwicklungen erklärt werden können, die zu Beginn des Pfades eine „Second Best“ Lösung präsentieren, durch selbstverstärkende Mechanismen aber die als besser erscheinenden Alternativen keine Berücksichtigung gefunden haben.

Die Frage, die sich im Folgenden stellt, ist jedoch, inwiefern Pfadabhängigkeit überhaupt Wandel bzw. Pfadwechsel zulassen kann. So ist vorstellbar, dass die in pfadabhängigen Prozessen entstandenen Institutionen nicht mehr die erwartete Leistung erbringen, dass andere Leistungen nachgefragt werden als die Institution bereitstellt, dass sich die Kräfteverhältnisse oder Präferenzen der Akteure ändern oder es zu Änderungen innerhalb von Normen- oder Überzeugungssystemen kommt (Armingeon 2005: 444).

Sofern von einer engen Definition von Pfadabhängigkeit unter Berücksichtigung institutioneller Komplementaritäten ausgegangen wird, dürfen sich aufgrund der komparativen institutionellen Vorteile, die ein Institutionengefüge wie das des Finanzsystems und des koordinierten Kapitalismus überhaupt darstellen, Änderungen nicht ergeben bzw. müssten zum Zusammenbruch des bestehenden Systems und damit zum Pfadwechsel führen.

Dabei ist umstritten, ob Pfadwechsel durch endogene bzw. exogene Änderungen zustande kommen, ebenso inwiefern exogene Einflüsse in Form von „Big Bang“ Prozessen ablaufen müssen um zu Änderungen zu führen oder in einer „abgeschwächten“ Form ebenfalls ausreichen (Crouch und Farrell 2002; Deeg 2001: 11; Thelen 2003).

Sofern der Piersonsche Pfadabhängigkeitsbegriff und dessen Interpretation von Wandel verwendet wird, kommt man zu dem Ergebnis, dass Wandel zwar möglich ist (Pierson 2000c: 76), dieser jedoch lediglich in großen und zeitlich begrenzten Umbruchsituationen stattfinden kann

(Armingeon 2005: 446) und in Form von exogenen Schocks abläuft, die zu Pfadwechseln führen (Thelen 2003: 209).

Diese enge Definition wurde von anderen Autoren unter verschiedenen Gesichtspunkten kritisiert. Zum einen wird in Frage gestellt, warum bestimmte exogene Schocks von denen erwartet werden könnten, dass sie vorherrschende Muster unterbrechen, nicht zu Pfadwechseln führen (Thelen 2003: 209-210), zum anderen weshalb Wandel nicht auch durch endogene Handlungen von Akteuren oder durch Ereignisse und Prozesse innerhalb eines Systems angestoßen werden kann (Deeg 2001: 11). Beispielsweise könnte eine Änderung der unternehmensstrategischen Ausrichtung der deutschen Privatbanken ebenfalls einen Wandel des Finanzsystems verursachen. Damit einhergehend ist jedoch das definitorische Problem zu lösen wann Wandel pfadkonform ist und wann Wandel als neuer Pfad zu definieren ist (Deeg 2001: 14).

Des Weiteren wird darauf hingewiesen, dass das Konzept der Pfadabhängigkeit ursprünglich die Existenz alternativer Pfade beinhaltet hat, die zu Beginn eines Pfades vorliegen und bei einer zu deterministischen Interpretation der Pfadabhängigkeit unterschätzt wird, dass Akteure auf neue Umweltbedingungen reagieren und dabei unter Umständen die früher nicht in Betracht gezogenen institutionellen Ressourcen in ihren Antworten bzw. in ihrer Reaktion berücksichtigen (Crouch und Farrell 2002: 6).

Auch die Bedeutung institutioneller Komplementaritäten und deren Anpassungsfähigkeit ist kritisch diskutiert worden. Sofern von einer engen Definition der Pfadabhängigkeit auszugehen ist, müssten institutionelle Komplementaritäten als eher statisch interpretiert werden, da sie sich im Zeitablauf gegenseitig verstärkt haben und aufgrund der komparativen institutionellen Vorteile stabile Arrangements darstellen. Daher könnte Wandel dann nur durch exogene Schocks eingeleitet werden, die dann allerdings zum Zusammenbruch des Institutionengefüges führen müssten.

Als Antwort auf diese statische Interpretation, die Wandel nur unzureichend über exogene Schocks erklären kann (Lütz 2003a: 36), ist eine dynamischere Interpretation vorgeschlagen worden, die zum einen beinhaltet, dass sich Institutionen im Zeitablauf sowohl verstärken als auch schwächen können, zum anderen, dass sich Veränderungen in der Funktion der einen Institution unter Umständen auch in einer Stabilisierung der anderen Institutionen niederschlagen können (Beyer und Hassel 2003: 156).

Dabei ist das Zulassen der Neuausrichtung institutioneller Komplementaritäten notwendig, um überhaupt erklären zu können warum nationale Modelle nicht bis in alle Ewigkeiten ein stabiles Institutionengefüge aufweisen bzw. es nicht notwendigerweise zu einem Systemzusammenbruch kommen muss (Amable 2000: 658), zugleich jedoch berücksichtigt wird, dass sich die Veränderung einer Institution in einem komplementären Institutionengefüge auf das gesamte Institutionengefüge auswirken kann (Amable 2003: 63).

Im Folgenden soll trotz der berechtigten Kritik an einem zu engen Konzept der Pfadabhängigkeit und der damit verbundenen statischen Interpretation institutioneller Komplementaritäten von einem relativ engen Konzept der Pfadabhängigkeit ausgegangen werden, das pfadabhängige Modernisierung nur insoweit zulässt als dass die Merkmale des Pfades nicht verändert werden und die Neuausrichtung institutioneller Komplementaritäten nicht zugelassen wird. Diese relativ statische Interpretation institutioneller Komplementaritäten im Rahmen der Pfadabhängigkeit ist notwendig um eine Unterscheidung zwischen der noch zu erläutern den These der Hybridisierung zu ermöglichen. Jedoch werden in Abweichung zur Piersonschen Definition Pfadwechsel sowohl durch exogene als auch durch endogene Prozesse zugelassen.

Zusammenfassend ist somit festzuhalten, dass eine Divergenz des deutschen Finanzsystems davon ausgeht, dass es durch die bestehenden institutionellen Komplementaritäten nur zu Pfadwechseln durch exogene Schocks, sowie endogene Veränderungen kommen kann und ansonsten

anzunehmen ist, dass der Pfad bankbasiertes Finanzsystem fortgesetzt wird. Ein Pfadwechsel impliziert allerdings zugleich ein neues Modell jenseits des bankbasierten Finanzsystems. Sofern sich Änderungen vollziehen, werden diese in Form einer pfad-abhängigen Modernisierung in den Pfad integriert. Unter pfadabhängiger Modernisierung sind dabei jedoch nur marginale Änderungen zu subsumieren, welche die Merkmalsausprägungen des Finanzsystems nicht ändern.

4.2 Konvergenz

Die These einer Konvergenz des deutschen bankbasierten Finanzsystems beinhaltet, dass dieses sich in seinen Dimensionen dem marktbasieren Finanzsystem angleicht und nicht mehr als bankbasiert charakterisierbar ist.

Befürworter einer Konvergenz argumentieren häufig mit dem so genannten Globalisierungsargument, das besagt, dass Länder auf globalisierten Märkten mit konkurrierenden Regimetypen um Kapital konkurrieren (Jackson 2003: 268). Im Sinne der kompetitiven Selektion werden die schlechteren Regime¹⁹ verdrängt und es werden automatisch die als wettbewerbsfähiger geltenden Modelle übernommen (Deeg 1999: 2; Ziegler 2000: 201). Im deutschen Fall könnte die Krise der deutschen Wirtschaft seit Anfang der 90er Jahre und das gleichzeitige Wirtschaftswachstum der USA, deren angelsächsisches Wirtschaftsmodell seither als überlegen angesehen wird, eine mögliche Konvergenz zum angelsächsischen Modell vermuten lassen.

Aus institutioneller Perspektive sind diese „Best Practice“ Argumente allerdings theoretisch unbefriedigend und bedürfen einer institutionellen Erklärung. Ein möglicher Ansatz, der eine Konvergenz des deutschen

¹⁹ Das heißt die Regimetypen, die beispielsweise ein geringeres Wirtschaftswachstum, eine niedrigere Produktivität, eine höhere Arbeitslosigkeit, etc. aufweisen.

Finanzsystems zum marktbasieren angelsächsischen Modell erklären könnte, ist eine Anpassung durch Isomorphie.

Im Gegensatz zu dem vorigen Konzept der Pfadabhängigkeit bezieht sich das Konzept der Isomorphie nicht auf Institutionen, sondern auf Organisationen (Di Maggio und Powell 1991b). Wie jedoch bei der Erläuterung des Institutionenbegriffes dargelegt wurde, stehen Institutionen und Organisationen in einem Wechselspiel zueinander, weswegen vermutet werden könnte, dass sich Änderungen im Rahmen von Organisationen auch auf Institutionen auswirken könnten.

Des Weiteren ist vorstellbar, dass sich isomorphe Prozesse nicht nur, wie bei den Autoren dargelegt, auf Organisationen beschränken, sondern auch bei Institutionen feststellbar sind, weswegen im Folgenden bei der Erläuterung des Konzeptes, der von Di Maggio und Powell verwendete Begriff der Organisation um den der Institution ergänzt werden soll und der Begriff der organisationalen Felder um den Begriff der institutionellen Felder erweitert wird um dadurch zu einer simultanen Betrachtung von isomorphen Prozessen bei Institutionen und Organisationen zu gelangen.

Der Begriff der Isomorphie beinhaltet nach Di Maggio und Powell einen einschränkenden Prozess, der zu einer Homogenisierung von Organisationen durch die Strukturierung organisationaler Felder durch den Staat, Professionen oder ähnliches führt (Di Maggio und Powell 1991b: 64). Unter einem organisationalen Feld sind dabei alle relevanten Organisationen aus Sicht der Akteure einer Organisation zu verstehen wie zum Beispiel Zulieferer, Kreditgeber, etc. (Di Maggio und Powell 1991b: 64; Fligstein 1991: 314). Die Stabilität eines Feldes ist entscheidend dafür, ob Wandel stattfindet oder nicht.

Der Begriff der Isomorphie beinhaltet sowohl kompetitive als auch institutionelle Prozesse. Im Rahmen der kompetitiven Isomorphie wird davon ausgegangen, dass es in Feldern, wo freier Wettbewerb herrscht, zur Übernahme möglichst effizienter Strukturen und Praktiken kommt (Di Maggio und Powell 1991b: 66) und sich diese Felder daraufhin

ähnlicher werden. Vorher erwähnte Best Practice bzw. Globalisierungsargumente könnten daher auch als kompetitive Isomorphie interpretiert werden. Kompetitive Isomorphie kann institutionellen Wandel jenseits von rationalem Wettbewerb nur unzureichend erklären. Jedoch ist davon auszugehen, dass Organisationen nicht nur um Ressourcen konkurrieren, sondern auch um Macht oder institutionelle Legitimität, die durch institutionelle isomorphische Prozesse besser erfasst werden können.

Entscheidend bei institutioneller Isomorphie ist, dass Institutionen oder Organisationen, die sich an andere Institutionen bzw. Organisationen anpassen oder sich diesen angleichen, zwar Elemente übernehmen, die als legitim gelten, diese jedoch nicht zwangsläufig effizient sind (Meyer und Rowan 1991: 49). Dadurch gelingt es Institutionen ihre Stabilität zu erhöhen und Legitimität zu erhalten, jedoch nicht zwangsweise auf die am rational erscheinendste Weise (Meyer und Rowan 1991: 53).

Im Folgenden werden zunächst drei Mechanismen institutioneller Isomorphie nach Di Maggio und Powell unterschieden (Di Maggio und Powell 1991b: 67). Die drei Mechanismen können dabei in der Realität gemeinsam auftreten, sind jedoch auf verschiedene Ursachen zurückzuführen und daher getrennt zu analysieren. Daran anschließend wird die Unterscheidung zwischen formalen Strukturen und praktischer Aktivität erläutert (vgl. Meyer und Rowan 1991) um deutlich zu machen, dass vordergründige externe institutionelle Isomorphie nicht unbedingt zu interner Isomorphie führen muss.

Der erste Mechanismus institutioneller Isomorphie ist die zwanghafte Isomorphie, die von einem informalen oder formalem Druck anderer Institutionen oder Organisationen ausgeübt wird, von der die jeweilige Institution oder Organisation abhängt, sowie von kulturellen Erwartungen in der Gesellschaft über das Funktionieren von Institutionen (Di Maggio und Powell 1991b: 67). Des Weiteren wird zwanghafte Isomorphie auch durch das rechtliche Umfeld mitgeprägt.

Im Fall des deutschen Finanzsystems könnte zwanghafte Isomorphie durch gesetzliche Änderungen verursacht werden, die eine stark

angelsächsische Prägung aufweisen und das rechtliche Umfeld derart verändern, dass sich Institutionen und Organisationen entsprechend anpassen und dadurch in ihren Strukturen angelsächsischen Organisationen und Institutionen ähnlicher werden.

Einhergehend mit den rechtlichen Änderungen ist formaler Druck durch eine andere Institution auch durch Basel II vorstellbar, die indirekt Druck auf Deutschland ausübt, bestimmte Vorschriften einzuhalten, die eher angelsächsischen marktbasierten Kriterien entsprechen. Sofern diese Vorschriften dann wiederum in deutsches Recht umgesetzt werden, wäre hier, angestoßen durch den Druck einer anderen Institution, ein zwanghafter isomorphischer Prozess in Gang gesetzt worden, der durch rechtliche Änderungen komplementiert worden wäre.

Kulturelle Erwartungen an das Finanzsystem seitens der Gesellschaft, die zu Änderungen führen könnten, wären dann denkbar, wenn die Öffentlichkeit oder zumindest einige „stimmungsbildende“ Akteure auf die Unzulänglichkeiten des bankbasierten Finanzsystems und die daraus resultierende mangelnde Innovationsfähigkeit o.ä. hinweisen würden und dabei gleichzeitig die Vorzüge des marktbasierten Systems betonen würden. Inwiefern derartige Stimmungsbildung allerdings auf ein stabiles Institutionengefüge Einfluss nehmen kann, ist eher fraglich. Jedoch wäre vorstellbar, dass Organisationen, die stark das öffentliche Bild prägen bzw. auf die öffentliche Meinung angewiesen sind, versuchen werden, Änderungen im Finanzsystem in Richtung einer stärkeren Marktorientierung herbeizuführen.

Der zweite Mechanismus beinhaltet eine Isomorphie durch mimetische Prozesse bzw. Imitation. Insbesondere wenn die Umwelt von Institutionen als unsicher erscheint, werden Institutionen bewusst oder unbewusst versuchen, andere Organisationen zu imitieren. (Di Maggio und Powell 1991b: 69). Ein weiterer Grund für mimetische Prozesse kann in der Tatsache liegen, dass es relativ wenig Variationsmöglichkeiten gibt aus denen eine Organisation bzw. Institution auswählen kann, bzw., dass

international operierende Akteure wie beispielsweise Beratungsunternehmen ihre Modelle weltweit verkaufen.

Im Fall des Finanzsystems müssten Akteure oder Organisationen des Finanzsystems marktbasierete Praktiken imitieren, da das Finanzsystem als solches kaum das angelsächsische System ganzheitlich imitieren wird. Vorstellbar wäre allerdings, dass beispielsweise Banken Strategien ihrer vermeintlich erfolgreicherer angelsächsischer Konkurrenten abschauen und ihre Tätigkeiten oder Angebote derart verändern, dass sie zum einen ihren angelsächsischen Konkurrenten ähnlicher werden und sich zum anderen die anderen Institutionen bzw. Organisationen innerhalb des Finanzsystems aufgrund der Veränderungen der Banken ebenfalls „umorientieren“ müssen.

Eine dritte Form der Ingangsetzung isomorphischer Prozesse ist in normativem Druck zu sehen. Dieser wird durch Professionalisierung verursacht, unter der Di Maggio und Powell den kollektiven Kampf von Mitgliedern eines Berufs bzw. einer Profession verstehen, die Bedingungen und Methoden ihrer Arbeit zu definieren und Legitimation für ihre Autonomie aufzubauen (Di Maggio und Powell 1991b: 70).

Dabei sind zwei Aspekte von Professionalisierung als Quelle für isomorphische Prozesse zu unterscheiden. Der erste Aspekt beinhaltet eine formale Bildung und Legitimation durch Universitätspezialisten, der isomorphische Prozesse dadurch in Gang setzt, dass Individuen derselben Universität aufgrund ihrer Ausbildung über ähnliche Sichtweisen, Denkstrukturen und Politiken verfügen, die sich wiederum auf die Organisationen auswirken, in denen sie später arbeiten.

Der zweite Aspekt umfasst eine Entstehung von professionellen Netzwerken, die Organisationen umspannen und durch die neue Modelle schnell verbreitet werden (Di Maggio und Powell 1991b: 71).

Normative Isomorphie kann folglich durch Einstellungspraktiken gefördert werden, wie zum Beispiel durch eine Rekrutierung von Individuen derselben Branche, durch ähnliche Beförderungspraktiken, etc. Normativer Druck, der zu Isomorphie führt, wäre im bankbasierten Finanzsystem

Deutschlands durch die Entwicklung einer Managerelite denkbar, die eher nach angelsächsischem Denken ausgebildet wird und, sofern sie in Führungspositionen von Finanz- und Industrieunternehmen sitzt, eine stärkere Kapitalmarktorientierung vorantreibt, die dazu führt, dass sich die Unternehmen ihren angelsächsischen Konkurrenten annähern und dadurch eine Schwächung des bankbasierten Modells verursacht wird. Inwiefern dies flächendeckend möglich ist, ist jedoch fraglich, da Deutschland im Gegensatz zu anderen Ländern wie Frankreich oder die Vereinigten Staaten nicht über „einige wenige Eliteschmieden“ verfügt und daher die Ausbildung einer einheitlichen prägenden Denkweise als wenig wahrscheinlich erscheint.

Bei einer Beurteilung einer möglichen Konvergenz des deutschen Finanzsystems zum marktbasieren System durch isomorphe Prozesse ist zu berücksichtigen, dass „vordergründige“ Isomorphie nach außen nicht zwangsläufig auch eine interne Isomorphie beinhalten muss, da Institutionen bzw. Organisationen möglicherweise eine Trennung zwischen formalen Strukturen und praktischer Aktivität vollzogen haben (Meyer und Rowan 1991).

So übernehmen Organisationen in hoch institutionalisierten Zusammenhängen oftmals formale Strukturen (Meyer und Rowan 1991: 41), die ein geteiltes Verständnis sozialer Realität widerspiegeln und als hoch rationalisierte Mythen funktionieren, die für bestimmte Organisationen bindend sind und auf diese erhebliche Auswirkungen haben, da sie neue Situationen definieren, bestehende Lösungen oder Programme umdefinieren und Mittel spezifizieren (Meyer und Rowan 1991: 44). Durch die Übernahme formaler Strukturen, welche die Mythen der Umwelt einer Institution oder Organisation widerspiegeln, können Organisationen bzw. Institutionen ihre externe Legitimität erhöhen und dadurch ihren Erfolg bzw. ihr Überleben sichern (Meyer und Rowan 1991: 49). Legitimität entsteht dabei zum einen durch die Annahme, dass bestimmte Strukturen oder Praktiken effektiv sind, zum anderen durch offizielle Legitimität wie rational legale Ordnungen (Meyer und Rowan 1991: 48).

Allerdings führt die Übernahme institutionalisierter Mythen nicht zwangsläufig zu einer Erhöhung von Effizienz und kann zu Konflikten und Inkonsistenzen mit den bestehenden Regeln führen, da die praktische Aktivität, die eine Organisation oder Institution erfüllen muss, im Widerspruch zu den institutionalisierten Mythen stehen kann (Meyer und Rowan 1991: 55). Organisationen bzw. Institutionen haben jedoch Lösungen entwickelt um mit diesen Widersprüchen umzugehen.

Die erste Möglichkeit besteht dabei darin, dass es zu einer Entkoppelung von formalen Strukturen und praktischer Aktivität kommt um dadurch eine Kontrolle und Koordination von Aktivitäten, welche die Legitimität untergraben könnten, zu verhindern. Durch die Loslösung von Struktur und Aktivität können Organisationen bzw. Institutionen ihre legitimierten Strukturen beibehalten, während ihre Aktivitäten je nach praktischen Überlegungen variieren (Meyer und Rowan 1991: 58). Bei der zweiten Möglichkeit versuchen Organisationen eine Beurteilung und Bewertung sowohl intern als auch extern zu minimieren, da diese eine Gefahr für die Legitimation der Organisation bzw. Institution darstellen (Meyer und Rowan 1991: 60).

Im Fall des Finanzsystems könnten institutionalisierte Mythen beispielsweise in einer Erhöhung der Transparenz bezüglich der Publizitätsvorschriften oder in der Einrichtung marktbasierter Kontrollinstanzen bestehen. Durch diese könnte externe Legitimation erzielt werden, die jedoch mit den bisherigen Praktiken kollidiert. Entsprechend würde intern nach wie vor nach „altem Muster“ gearbeitet werden, während es extern zu isomorphen Prozessen gekommen ist. Im Ergebnis wäre dann eine „offizielle“ Konvergenz festzustellen, die zu ähnlichen Strukturen nach außen geführt hat, jedoch intern nach wie vor nach herkömmlichen Mustern agiert wird, was dann wiederum nicht als Konvergenz anzusehen wäre.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass das Konzept der institutionellen Isomorphie eine mögliche Konvergenz des deutschen Finanzsystems zum angelsächsischen Modell erklären könnte. Dabei ist allerdings auch

deutlich geworden, dass es bei Anwendung dieses von den Autoren auf Organisationen ausgelegten Konzepts eines Zusammenspiels verschiedener isomorphischer Prozesse bedarf um Änderungen in einem relativ stabilen Institutionengefüge zu verursachen, das heißt, Änderungen, die lediglich in einem organisationalen Bereich stattfinden, werden trotz des Wechselspiels mit Institutionen kaum das ganze Finanzsystem „umkrempleln“ können.

Eine Erhöhung der Erklärungskraft isomorphischer Konzepte könnte durch eine Kombination des Konzepts der Isomorphie als erklärende Variable mit dem Konzept der Pfadabhängigkeit erreicht werden um dadurch Pfadwechsel in Richtung einer Konvergenz des Finanzsystems zu erklären. So könnte beispielsweise ein bereits eingeschlagener neuer Pfad durch zwanghafte Isomorphie in Form von rechtlichen Änderungen dazu führen, dass weiterhin Druck auf Organisationen ausgeübt wird, sich dem rechtlichen Umfeld anzupassen. Dieser Druck könnte zusätzlich noch durch andere Organisationen, die sich bereits angepasst haben, verstärkt werden. Damit würden isomorphische Prozesse quasi als selbstverstärkende Mechanismen wirken.

Bei der Kombination isomorphischer Konzepte mit Konzepten der Pfadabhängigkeit zur Erklärung einer möglichen Konvergenz des Finanzsystems oder Dimensionen des Finanzsystems ist jedoch zum einen zu beachten, dass Pfadwechsel nicht zwangsweise zu einer Konvergenz führen müssen, sondern ebenso ein völlig neuer Pfad verfolgt werden kann, wohingegen Isomorphie immer die Annäherung einer Sache an eine andere impliziert, zum anderen, dass Pfadwechsel in Richtung einer Konvergenz auch stattfinden können, ohne dass isomorphische Prozesse als selbstverstärkende Mechanismen agieren.

4.3 Hybridisierung

Die These der Hybridisierung des deutschen Finanzsystems ist zwischen der These der Konvergenz und der These der Divergenz einzuordnen und versucht „institutionellem Wandel zwischen Stillstand und radikalem Systemwechsel“, das heißt, zwischen einer Reproduktion bestehender Institutionen und einem Wechsel zum marktbasieren System, Rechnung zu tragen (Höpner 2003: 11).

Der Begriff der Hybridisierung beinhaltet eine funktionale Anpassung bestehender Institutionen, bei der Institutionen auf sich ändernde Umweltbedingungen reagieren und Anpassungen vornehmen ohne ihren institutionellen Rahmen zu ändern, womit institutionelle Komplementaritäten nicht länger als statisch angesehen werden. Dabei wird angenommen, dass ein System mehrere Logiken beinhalten kann (Lane 2003: 84). So könnte man sich im deutschen Finanzsystem vorstellen, dass internationale Banken und Unternehmen marktbasierende Praktiken in ihre strategische Ausrichtung aufnehmen, wohingegen die klein- und mittelständischen Unternehmen, die eher auf heimischen Märkten operieren, der Logik des bankbasierten Systems verhaftet bleiben.

Das Konzept der Hybridisierung kann daher als Antwort auf die erläuterte Kritik einer zu engen Definition von Pfadabhängigkeit angesehen werden und berücksichtigt, dass institutionelles Überleben nicht nur auf positiven Rückkoppelungseffekten beruht, sondern auch auf einem Prozess der institutionellen Transformation, der Existenz neuer Akteure und der Anpassung von Institutionen an neue Forderungen (Thelen 2003: 225).

Unter das Konzept der Hybridisierung werden im Folgenden drei Arten institutionellen Wandels subsumiert; die Ersetzung von Teilen bestehender Institutionen, institutionelle Schichtung und funktionale Konversion von Institutionen (Lütz 2005: 313; Thelen 2003, 2002).

Unter einer Ersetzung bestehender Institutionen wird das „Auswechseln“ von Teilelementen einer Institution verstanden, die jedoch nicht mit

einer „Komplettersetzung“ gleichzusetzen ist, da diese dann unter die These der Konvergenz zu fassen wäre. Eine Ersetzung eines Teilelementes des deutschen Finanzsystems könnte darin bestehen, dass sich die Privatbanken stärker an den Spielregeln des globalen Kapitalmarktes orientieren und sich aus Verflechtungsbeziehungen herauslösen, sich also in Richtung marktbasierteres Modell entwickeln (Lütz 2005: 313), wohingegen die öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Banken ihre bisherige Ausrichtung beibehalten.

Der Begriff der institutionellen Schichtung impliziert, dass Akteure bestehende Institutionen in einer anderen Art und Weise miteinander kombinieren oder bestehende Institutionen mit neuen kombinieren (Thelen 2003: 227-228, 2002: 102 ff.). So können Institutionen neue institutionelle Elemente übernehmen um die zu einem früheren Zeitpunkt entwickelten Institutionen an Veränderungen der normativen, politischen und sozialen Umgebung anzupassen. Dadurch können positive Rückkopplungseffekte mit Elementen institutioneller Innovation verknüpft werden, die hinzugefügt werden und dadurch zu einer inkrementellen Pfadabweichung führen. Ein Beispiel einer derartigen institutionellen Schichtung könnte in der Änderung des deutschen Aktienrechts gesehen werden. So bleibt das deutsche Aktienrecht in seiner Form bestehen, allerdings nach dem angelsächsischen Prinzip des „One share one vote“. Durch diese Änderung konnte der institutionelle Rahmen beibehalten werden, jedoch zugleich eine Anpassung an veränderte Rahmenbedingungen in Form von mehr Transparenz, etc. erzielt werden.

Institutioneller Wandel durch eine Konversion von Institutionen beinhaltet schließlich, dass das bestehende Modell erhalten bleibt, jedoch neuen Zwecken zugeführt wird (Thelen 2003: 228-230). So können sich Institutionen dadurch verändern, dass sie von Gruppen oder für Ziele genutzt werden für die sie ursprünglich nicht gegründet wurden und deren Teilnahme bei der Entstehung der Institutionen noch nicht antizipiert wurde (Thelen 2002: 103). Durch die neu hinzukommenden Akteure werden Institutionen auf neue Ziele ausgerichtet bzw. entwickeln sich neue

Mechanismen der Reproduktion von Institutionen. Ein weiterer Grund für die Konversion von Institutionen ist in einem Wandel der Umweltbedingungen von Akteuren zu sehen, die mit neuen Problemen konfrontiert werden und diese lösen, indem sie bestehende Institutionen auf neue Art und Weise nutzen (Thelen 2003: 228).

Eine Konversion von Institutionen könnte im deutschen Finanzsystem darin bestehen, dass die Verflechtungen zwischen Privatbanken und Industrieunternehmen, die ursprünglich dem Schutz vor feindlichen Übernahmen gedient haben, im Zuge einer möglichen Neuausrichtung der Privatbanken für Ziele genutzt werden, die ursprünglich nicht vorgesehen waren wie beispielsweise der Gebrauch von Aufsichtsratssitzen zur Vorbereitung feindlicher Übernahmen (Höpner 2003: 215).

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass das Konzept der Hybridisierung eine Möglichkeit zur Erklärung von institutionellem Wandel zwischen Pfadabhängigkeit und Konvergenz darstellt und eine dynamischere Interpretation institutioneller Komplementaritäten ermöglicht. Auch wäre im Konzept der Hybridisierung denkbar, dass sich institutionelle Komplementaritäten nicht zwangsläufig *ex ante* ergeben müssen, sondern auch *ex post* entstehen können, nachdem Akteure das ursprünglich „störende“ Element entsprechend ihrer Strategie integrieren konnten und sich dadurch institutionelle Komplementaritäten entwickelt haben. Inwiefern ein hybrides Modell ein auf Dauer stabiles Institutionengefüge darstellt, ist umstritten. So wird teilweise auch angenommen, dass Hybride quasi eine Übergangsform zu Konvergenz darstellen (Lane 2003).

Im Folgenden wird unter einer Hybridisierung des deutschen Modells das Aufnehmen marktbasierter Elemente in den bankbasierten institutionellen Rahmen verstanden, wodurch unter Umständen mehrere Logiken nebeneinander existieren können, die „Gesamtlogik“ allerdings immer noch bankbasiert bleibt. Zusätzlich gilt die Klassifizierung Hybrid nur dann, wenn institutionelle Komplementaritäten nachzuweisen sind um zu gewährleisten, dass das als Hybrid klassifizierte System tatsächlich einen stabilen Typus und nicht lediglich eine Übergangsform darstellt.

5 Veränderungen im Finanzsystem

Im folgenden Kapitel ist zu analysieren, inwiefern es durch die erläuterten Entwicklungsfaktoren zu Änderungen im Finanzsystem gekommen ist und ob diese als Divergenz, Konvergenz oder Hybridisierung interpretiert werden können. Dazu werden zunächst die Entwicklungen in den jeweiligen Dimensionen des deutschen Finanzsystems erläutert und anschließend in Bezug auf die drei Entwicklungsthese bewertet.

5.1 Bankensystem

Zentrale Prinzipien des deutschen Bankensystems sind zum einen die Dreiteilung in die jeweiligen Bankengruppen, zum anderen das Universalbankenprinzip, wodurch die deutschen Banken ein breites Spektrum an Tätigkeiten abdecken konnten. Dabei ist dem Kreditgeschäft in allen drei Bankengruppen eine eindeutige Priorität in der unternehmensstrategischen Ausrichtung zugekommen.

Im Folgenden ist daher zu untersuchen, ob es zu Änderungen in der Dreiteilung, dem Universalbankenprinzip und der unternehmensstrategischen Ausrichtung gekommen ist und inwiefern diese für eine Konvergenz, Divergenz oder Hybridisierung sprechen.

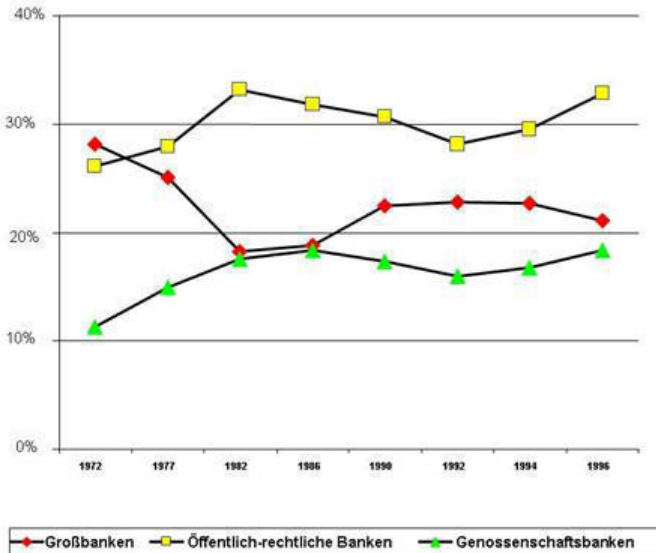
5.1.1 Entwicklung

Nachfolgend wird zunächst die Entwicklung der Privatbanken erläutert um daran anschließend die Entwicklung der öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Banken darzustellen. Eine getrennte Betrachtung erscheint aufgrund des unterschiedlichen Rechtsstatus und damit verbunden der unterschiedlichen Wettbewerbsbedingungen als notwendig um zu einem ausreichend differenzierten Bild hinsichtlich der Entwicklung des Bankensystems zu gelangen.

Privatbanken

Bereits Anfang der 80er Jahre ist festzustellen, dass der Wettbewerbsdruck auf die großen Privatbanken zugenommen hat, was auf den aggressiven Wettbewerb der anderen Gruppen, ein verändertes Finanzierungsverhalten von Unternehmen, sowie auf strukturelle Veränderungen im Kreditgeschäft durch die Globalisierung zurückzuführen ist.

Demzufolge haben öffentlich-rechtliche Banken und Genossenschaftsbanken den großen Privatbanken verstärkt Konkurrenz im Kreditgeschäft gemacht, was zu einem verstärkten Preis- und Produktwettbewerb geführt hat, infolgedessen die Privatbanken verstärkt Anteile an die zwei Gruppen verloren haben (Deeg 2001: 21, 1999: 13). Der Marktanteil der drei Großbanken ist dabei, wie in Abb. 5-1 erkennbar, bei Unternehmenskrediten von 28,4% im Jahr 1972 auf 18,2% im Jahr 1982 gesunken um dann in den 90er Jahren wieder leicht zu steigen (Deeg, 1999: 83).



Quelle: Deeg 1999

Abbildung 5-1: Anteil der Banken an Unternehmenskrediten 1972-1996

Zwischen 1999 und 2003 ist jedoch wieder ein Abwärtstrend bemerkbar, bei dem das Kreditgeschäft der Großbanken mit Unternehmen und Selbständigen um ca. ein Viertel zurückgegangen ist (Deutscher Sparkassen- und Giroverband 2004c).

Des Weiteren hat der Anteil der externen Finanzierung von Unternehmen an der gesamten Vermögensbildung abgenommen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass vor allem große Unternehmen durch die Liberalisierung und Integration der Kapitalmärkte neue Möglichkeiten der Finanzierung nutzen können und sich daher verstärkt über den Kapitalmarkt finanzieren, womit den drei Großbanken ein lukratives Marktsegment verloren gegangen ist (Huffs Schmid 2002: 67ff.) und zudem insbesondere große Unternehmen ihre Innenfinanzierung erhöht haben, womit wiederum eine sinkende Nachfrage nach Bankkrediten verbunden ist.

Neben der veränderten Nachfrage nach Krediten haben sich jedoch auch die Risiken im Kreditgeschäft durch die zunehmende Globalisierung und Integration der Kapitalmärkte erheblich verändert und die Insolvenzrisiken erhöht, was dazu geführt hat, dass das interne Monitoring der Banken nur noch bedingt Ausfallrisiken reduziert kann, wodurch die Verflechtungsbeziehungen an Attraktivität verloren haben (Beyer 2002: 6; Beyer und Höpner 2003: 185). Darüber hinaus haben steigende Insolvenzrisiken den Aufbau von stabilen Kreditbeziehungen schwierig gemacht und deutsche Großunternehmen haben zudem immer weniger Wert auf langfristige stabile Kreditbeziehungen mit einer Hausbank²⁰ gelegt (Beyer 2002: 7).

²⁰ Der Begriff der Hausbank ist Ausdruck der besonderen Form der Banken - Unternehmensbeziehung und beinhaltet, dass die Hausbank einen großen Anteil am Kreditgeschäft des Unternehmens hält, die Beziehung langfristig ist, die Hausbank eine einflussreiche Rolle bei dem Unternehmen hat und in Krisensituationen eine besondere Verantwortung für den Unternehmenserhalt trägt (Fischer 1990).

Durch den steigenden Wettbewerbsdruck und die damit verbundenen sinkenden Gewinnmargen, sowie bedingt realisierbaren Rationalisierungsmassnahmen im Kundengeschäft, haben die großen Banken zunehmend nach Alternativen im Hinblick auf zukünftige Marktpotentiale gesucht, die schließlich zu einer strategischen Neuausrichtung geführt haben, die Mitte der 90er Jahre vollzogen wurde. Demnach haben sich die drei Großbanken verstärkt lukrativeren Tätigkeiten wie dem Investmentbanking oder dem Asset Management²¹ zugewendet (Beyer und Höpner 2003: 185; Vitols 2004a: 1), von dem sie sich höhere Gewinne erhofft haben und haben im Gegenzug das Kreditgeschäft mit Unternehmen und Selbständigen reduziert. Das im Bereich des Investmentbanking anfänglich fehlende Know How ist durch den Kauf angelsächsischer Investmentbanken zumindest theoretisch kompensiert worden (Beyer 2002: 4; Deeg 1999: 90).

Allerdings gilt Investmentbanking als wenig vereinbar mit den Kapitalbeteiligungen und Personenverflechtungen deutscher Privatbanken mit Industrieunternehmen, da sich enge Beziehungen zu heimischen Unternehmen negativ auf den „Ruf“ auf internationalen Kapitalmärkten auswirken und der Akquisition ausländischer Kunden eher entgegenwirken, da mögliche Auftraggeber befürchten, dass die Investmentbank noch von anderweitigen Interessen beeinflusst wird (Beyer 2003: 13; Beyer und Höpner 2003: 185). Da zudem eine der Hauptaktivitäten des Investmentbankings in Mergers & Acquisitions (MA) bestehen, legt hier eine enge Personenverflechtung die Weitergabe von Insiderinformationen nahe und ist zudem wenig mit dem Ziel vereinbar, stabile Beziehungen zu heimischen Unternehmen halten und schützen zu wollen, weswegen die drei

²¹ Unter Asset Management ist die Steuerung eines Anlageportefeuilles nach Risiko- und Ertragsgesichtspunkten zu verstehen, die von Finanzintermediären als Dienstleistung angeboten wird und die Vorbereitung und Umsetzung von Anlageentscheidungen zur Disposition des Geldvermögens Dritter umfasst (Büschgen 1998: 63).

Großbanken ihren Anteilsbesitz reduziert haben, der sich daraufhin zwischen 1995 und 2003 um ein Drittel reduziert hat (Vitols 2005b: 5).

Dabei ist insbesondere die Deutsche Bank als zentraler Akteur der Deutschland AG hervorzuheben, die durch die strategische Neuausrichtung seit Mitte der 90 Jahre begonnen hat, Industriebeteiligungen von über 25% sukzessive abzubauen (Beyer 2003: 14). Diese Bestrebungen sind an Tab. 5-1, die alle Beteiligungen über 5% auflistet²², erkennbar. So sind lediglich zwei der 26 Blockholdings stabil geblieben (Linde und WMF), wohingegen die anderen 24 entweder erheblich reduziert oder verkauft wurden. Einschränkend ist hinzuzufügen, dass die Deutsche Bank über die DB Investor²³ bereits neue große Beteiligungen wie die an Varta erworben hat (Vitols 2003b: 8).

Tabelle 5-1: Veränderungen im Anteilsbesitz der Deutschen Bank 1995 – 2005

Company	1995	2005
Aachner und Münchner Beteiligungs-AG	5,0	> 5
Allianz	10,0	> 5
Continental	10,1	> 5
Daimler Benz (now DaimlerChrysler)	24,4	10,4
Fuchs Petrolub	10,0	> 5
Hapag-Lloyd	10,0	acquired by TUI
Heidelberger Zement	10,1	> 5
Philipp Holzmann	25,8	19,5
Hutschenreuther	25,1	acquired by BHS tabletop AG
Karstadt	10,0	> 5
Klöckner-Humboldt-Deutz	45,0	acquired by MFC Industrial Holdings
Leifheit	11,0	> 5
Leonische Drahtwerke	12,5	> 5
Linde	10,1	10,0
Metallgesellschaft	16,6	> 5
Münchener Rückversicherung	10,0	> 5
Nürmberger-Beteiligungs-AG	25,9	2,5
Phoenix	10,0	> 5
Salamander	10,7	acquired by Energie Baden-Württemberg
Schmalbach-Lubeca	10,0	acquired by Ball Corp.
Südzucker	12,8	> 5
Vereinigte Elektrizitätswerke	6,3	acquired by RWE
Verscheidag	10,4	acquired by Deutsche Gamma GmbH
Vogele	10,0	acquired by Wirtgen GmbH
Vossloh	7,6	> 5
WMF Württembergische Metallwarenfabrik	9,1	11,7

Quelle: Vitols 2005b, S. 9

²² Beteiligungen von 5% und mehr gelten als Blockholdings.

²³ Tochter der Deutschen Bank, die für die Vermögensverwaltung zuständig ist.

Darüber hinaus hat die Deutsche Bank ihre Aufsichtsratsmandate erheblich reduziert. So sind 1996 noch 29 Aufsichtsratssitze in den 100 größten Unternehmen von der Deutschen Bank gestellt worden, wohingegen 1998 bereits nur noch 17 Sitze zu verzeichnen waren. 2001 hat die Deutsche Bank in ihren Corporate Governance Grundsätzen verkündet, dass sie in Zukunft keine Aufsichtsratsmandate mehr übernehmen wird (Beyer und Höpner 2003: 184; Beyer 2002: 11; Deutsche Bank 2001; Windolf 2005: 9).

Einhergehend mit dem Abbau der Kapitalbeteiligungen und der Personenverflechtung ist auch die Bereitschaft der Deutschen Bank gesunken insolvente Unternehmen zu retten. Dies kann am Beispiel der Holzmann Krise im Jahr 1999 nachvollzogen werden, wo der damalige Bundeskanzler auf erheblichen Widerstand der Banken gestoßen ist den angeschlagenen Konzern zu retten (Höpner und Krempel 2003a: 16). Zwei Jahre später war sie im Fall der Kirch-Unternehmensgruppe auch auf politischen und öffentlichen Druck nicht länger gewillt rettend zu wirken (Beyer 2003: 15). Folglich hat sich die makroökonomische Orientierung der Großbanken, insbesondere der Deutschen Bank, in den 90er Jahren ebenfalls geändert und die ehemals vorherrschende Verantwortung für das Gesamtwohl der deutschen Wirtschaft ist zugunsten einer stärkeren Marktorientierung gewichen.

Die strategische Neuausrichtung der Großbanken hat außerdem zu einer stärkeren Orientierung an Shareholder Value Strategien und dem damit verbundenen Ziel der Erhöhung der Eigenkapitalrendite geführt, die impliziert, dass sämtliche Aktivitäten, die unprofitabel sind, eingestellt werden, worunter auch unprofitable Kapitalbeteiligungen fallen, die verkauft werden um „lohnendere“ Investitionen tätigen zu können (Deeg 2001: 28). Die zunehmende Shareholder Value Orientierung der drei Großbanken ist dabei nicht nur als Antwort auf den zunehmenden Druck seitens der Anteilseigner anzusehen, sondern begründet sich auch darin, dass die geringe Börsenkapitalisierung der drei Großbanken diese zu attraktiven Übernahmezielen gemacht hat (Lütz 2005: 304) und seit Ende

der 90er Jahre verstärkt Spekulationen über mögliche Übernahmen auf-
gekommen sind.

Insbesondere bei der Deutschen Bank ist die Shareholder Value Ori-
entierung stark ausgeprägt. Dementsprechend hat der momentane Vorstand
der Deutschen Bank Josef Ackermann sein Ziel eine Eigenkapitalrendite
von 25 % zu erwirtschaften durch Stellenstreichungen und massive Ak-
tienrückkäufe erreicht. Dabei kam ihm das 1998 verabschiedete KonTraG
zu Gute, dass Aktienrückkäufe legalisiert hat. Seit Ackermanns Antritt im
Jahr 2002 hat die Deutsche Bank 8 Milliarden Euro für den Kauf eigener
Aktien ausgegeben, ohne die die Deutsche Bank Aktien heute um 25%
niedriger notieren würden als 2002 (Brost und Heusinger 2005).

Darüber hinaus hat die Deutsche Bank ihr ursprünglich integriertes
Universalbankenkonzept zugunsten einer freiwilligen funktionalen Tren-
nung aufgegeben und ihre verschiedenen Geschäftseinheiten durch so
genannte „firewalls“ getrennt. Eigentumsrechtlich gehören die Geschäfts-
einheiten jedoch noch zusammen. (vgl. Beyer 2002; Biswas und Löchel
2001: 27).

Öffentlich-rechtliche Banken und Genossenschaftsbanken

Auch die öffentlich-rechtlichen Banken und die Genossenschaftsbanken
sind mit zunehmendem Wettbewerbsdruck und sinkenden Gewinnmar-
gen im klassischen Kredit- und Spareinlagengeschäft konfrontiert worden,
obgleich sie eine Steigerung des Marktanteils am Kreditgeschäft erzielen
konnten (Lütz 2005: 304).

Bei den Genossenschaftsbanken ist es daher bereits zu einer Reihe von
Insolvenzen gekommen und ca. 50 Banken müssen mit den Mitteln der
genossenschaftlichen Sicherungseinrichtung gestützt werden, ebenso wie
rund 300 Ortsbanken mit einem überdurchschnittlichen Risiko eingestuft
werden (Lütz 2005: 304), weswegen die Genossenschaftsbanken seit Be-
ginn der 90er Jahre erhebliche Konsolidierungsmassnahmen ergriffen
haben. Dabei hat sich die Anzahl der Banken von 3145 Filialen im Jahr

1991 auf 1290 im Jahr 2005 reduziert, ebenso wie die Anzahl der Bankstellen von 20.822 auf 14.122 reduziert wurde.

Die Zahl der Mitglieder hat sich im selben Zeitraum allerdings von 11.905.221 im Jahr 1991 auf 15.724.909 im Jahr 2005 erhöht, während zugleich eine Steigerung der Bilanzsumme von 321.939 Millionen Euro im Jahr 1991 auf 590.768 Millionen Euro im Jahr 2005 erreicht werden konnte (BVR 2006), weswegen die Schlussfolgerung nahe zu liegen scheint, dass die wirtschaftliche Lage der Genossenschaftsbanken dennoch als stabil anzusehen ist. Dies kann anhand von Tab. 5-2 bestätigt werden, wo erkennbar ist, dass der Anteil der Genossenschaftsbanken an Unternehmenskrediten zwischen 1990 und 1996 kaum Änderungen aufgewiesen hat.

Die Sparkassen konnten dagegen ihren Marktanteil am Kreditgeschäft in den 90er Jahren sowohl am gesamten Kreditgeschäft von 33% im Jahr 1990 auf 37% im Jahr 1996 als auch am Anteil an Industrielanleihen von 30% auf 33% erhöhen.

Dieser Trend hat sich Ende der 90er Jahre fortgesetzt, wo die Sparkassen offensichtlich den Rückzug der Großbanken aus dem Kreditgeschäft genutzt haben um ihren eigenen Marktanteil zu steigern, den sie im Zeitraum von 1999 bis 2003 um 5 Prozentpunkte auf 42,1% erhöhen konnten (Deutscher Sparkassen- und Giroverband 2004c).

Auch hat der Anteil der langfristigen Kredite von 1990 auf 1999 tendenziell eher zugenommen (Lane und Quack 2002: 8) und macht im Verhältnis zum gesamten Kreditgeschäft bei den Sparkassen nach wie vor einen überdurchschnittlichen Anteil aus, wohingegen er bei den Genossenschaftsbanken und den Privatbanken unter 50% liegt.

Tabelle 5-2: Langfristige Kredite als Anteil am gesamten Kreditgeschäft mit heimischen Unternehmen in Deutschland nach Bankengruppen 1990 – 1999

Langfristige Kredite als Anteil an Gesamtkrediten (in %)			
	1990	1995	1999
Privatbanken	33,9	43	41,8
Sparkassen	63,6	68,4	66,2
Genossenschaftsbanken	43,2	45,8	46,5
Anderere (mit Entwicklungsbanken)	94,8	91,9	88,88
Gesamter Bankensektor	58,1	61,7	60,9

Quelle: Lane und Quack 2002, S. 8

Neben dem Kreditgeschäft als Haupteinnahmequelle der öffentlich-rechtlichen Banken haben die Sparkassen jedoch auch versucht an neuen Märkten wie dem Private Equity Markt zu partizipieren, weswegen es Mitte der 90er Jahre vermehrt zu Gründungen von Kapitalbeteiligungsgesellschaften der Sparkassenorganisationen gekommen ist (Kokalj et al. 2003: 30). Ziel des Sparkassensektors ist dabei einerseits an den hohen Gewinnen des PE Marktes zu partizipieren und andererseits zukünftige regionale Kunden strategisch zu binden. Allerdings ist der Marktanteil der Sparkassen-Beteiligungsgesellschaften eher als gering einzuschätzen und beträgt gemessen am Beteiligungsvolumen ca. 5% bis 6%²⁴ (Kokalj et al. 2003: 31).

Eine Beeinträchtigung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des öffentlich-rechtlichen Sektors könnte durch den Wegfall der staatlichen Gewährträgerhaftung, sowie der Umsetzung von Basel II verursacht werden, da sich durch die fehlende Staatshaftung die Schuldnerqualität verschlechtern könnte, was sich wiederum negativ auf das Rating auswirken würde. Dadurch könnten sich die Refinanzierungskosten der öffentlich-rechtlichen Banken langfristig erhöhen (Lütz 2005: 305).

²⁴ Bei den Angaben handelt es sich um Schätzungen, da sich der Marktanteil nicht genau quantifizieren lässt, da diese Gruppe nicht getrennt ausgewiesen wird.

Zum momentanen Zeitpunkt scheint dies allerdings noch nicht der Fall zu sein. So wurden die deutschen Sparkassen, Landesbanken und Landesbausparkassen in ihrer Gesamtheit erstmalig 2004 extern von der Rating Agentur Moody's mit einem Rating-Floor²⁵ von A1²⁶ bewertet (Deutscher Sparkassen- und Giroverband 2004a), der im März diesen Jahres erneut bestätigt wurde (Deutscher Sparkassen- und Giroverband 2006). Darüber hinaus refinanzieren sich die Sparkassen nach eigener Aussage kaum über Kapitalmärkte, sondern über die Einlagen ihrer Kunden, weswegen keine Verteuerung zu erwarten ist (Deutscher Sparkassen- und Giroverband 2005a).

Offen bleibt, ob es langfristig gesehen zu einer Änderung des rechtlichen Status der Sparkassen und Landesbanken kommen wird, wodurch Übernahmen durch andere Banken ermöglicht werden würden. So hat die Citibank bereits Interesse an einer Übernahme von Sparkassen angemeldet (FTD 2005b). Allerdings haben sich die Länder bis jetzt noch erfolgreich gegen eine derartige Änderung zur Wehr setzen können und haben großes Interesse an einer Erhaltung des öffentlich-rechtlichen Status. Diese Position wird vom deutschen Sparkassen- und Giroverband mit dem nachdrücklichen Verweis auf die nicht mehr gewährleistete flächendeckende Versorgung der Bevölkerung mit Finanzdienstleistungen im Fall einer Privatisierung unterstützt (Deutscher Sparkassen- und Giroverband 2005b: 7).

²⁵ Der Rating-Floor ist für die Gruppe der Sparkassen, Landesbanken und Landesbausparkassen vergeben worden und besagt, dass jedes Institut mindestens eine Bonität von A1 hat.

²⁶ Die von Moody's erteilten Ratings reichen von Aaa (beste Note) bis C (schlechteste Note). Ein Rating von A1 besagt eine gute Zahlungsfähigkeit.

5.1.2 Bewertung

Eine angemessene Bewertung der Veränderungen im Bankensystem Deutschlands erfordert zunächst eine getrennte Beurteilung der Entwicklung von Privatbanken und öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Banken um dann im Anschluss daran zu einer differenzierten Gesamtbewertung zu gelangen.

Privatbanken

Angestoßen durch den steigenden Wettbewerbsdruck und sinkende Gewinnmargen haben die Privatbanken seit Mitte der 80er Jahre nach Alternativen jenseits des traditionellen Kreditgeschäftes gesucht und schließlich eine strategische Neuausrichtung Mitte der 90er Jahre vollzogen. Diese strategische Neuausrichtung der Privatbanken, allen voran der Deutschen Bank, ist deswegen als bedeutend zu interpretieren, da die Deutsche Bank über Jahrzehnte hinweg zu dem Unternehmen gehört hat, das am stärksten in die Deutschland AG eingebunden war und daher zu erwarten ist, dass sich ein Strategiewechsel erheblich auf andere Bereiche auswirken könnte (Beyer 2003: 12).

Aus einer institutionalistischen Perspektive betrachtet, könnte die vollzogene strategische Neuausrichtung zunächst als kompetitive Isomorphie interpretiert werden (Di Maggio und Powell 1991b; Orrú et al. 1991: 361), die davon ausgeht, dass der verstärkte Wettbewerbsdruck auf der internationalen Ebene, die durch freien Wettbewerb charakterisiert wird, zu einer Durchsetzung des vermeintlich erfolgreichsten Modells führt, das, gemessen am wirtschaftlichen Erfolg oder Wachstum, das angelsächsische darstellt. Jedoch kann die kompetitive Isomorphie den Wettbewerbsdruck auf nationaler Ebene seitens der zwei anderen Bankengruppen in ihre Erklärung nicht einbeziehen, da die drei Bankengruppen zwar miteinander im Wettbewerb stehen, allerdings nicht davon ausgegangen werden kann,

dass die öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Banken durch ihren rechtlichen Status den Prinzipien des freien Wettbewerbs unterworfen sind.

Möglicherweise sind die Veränderungsprozesse als zwanghafte und mimetische Isomorphie zu interpretieren, die durch Änderungen des rechtlichen Umfelds, sowie einer durch Globalisierungsprozesse zunehmend unsicheren Umwelt verursacht wurden und dazu führen, dass die Großbanken einem Anpassungsdruck durch rechtliche Änderungen unterworfen sind, der sie ihren angelsächsischen Konkurrenten ähnlicher macht (Di Maggio und Powell 1991b: 67), bzw., dass sie ihre vermeintlich erfolgreicherer Konkurrenten imitieren (Di Maggio und Powell 1991b: 69).

Bei einem Abgleich der Zeitpunkte der strategischen Neuausrichtung der Großbanken und den gesetzlichen Änderungen in Deutschland ist jedoch erkennbar, dass diese relativ zeitnah abgelaufen sind, weswegen die gesetzlichen Änderungen möglicherweise später eine Anpassung der Großbanken an ein marktbasierendes Modell unterstützt haben, jedoch nicht davon ausgegangen werden kann, dass diese bereits zum Zeitpunkt des Strategiewechsels über ein entsprechendes „Druckpotential“ verfügt haben. Auch scheinen Veränderungen auf der internationalen und europäischen Ebene nicht allein über eine ausreichende Stoßkraft bzw. Anpassungsdruck zu verfügen um einen Wechsel der Unternehmensstrategie herbeiführen zu können.

Eine mögliche Anpassung durch mimetische isomorphe Prozesse ist als Ausgangsimpuls ebenfalls auszuschließen, da die Großbanken erst nach ihrer Neuausrichtung mit den angelsächsischen Investmentbanken konkurriert haben, es davor jedoch aufgrund des angelsächsischen Trennbankensystems für eine integrierte Universalbank schwierig ist zu definieren, mit wem sie in Konkurrenz steht, infolgedessen eine Imitation kaum zu bewältigen ist.

Daher werden im Folgenden pfadabhängige Konzepte betrachtet, die möglicherweise eine aus institutionalistischer Sicht bessere Erklärung

leisten können und die gegebenenfalls mit isomorphen Konzepten kombiniert werden. Da von einer relativ engen Definition von Pfadabhängigkeit ausgegangen wird, müsste der unternehmensstrategische Wandel der Privatbanken konsequenterweise entweder als Pfadwechsel, der durch einen exogenen Schock (Thelen 2003: 209) oder endogene Veränderungen verursacht wurde (Deeg 2001) oder als pfadabhängige Modernisierung interpretiert werden.

Eine Interpretation der unternehmensstrategischen Neuausrichtung der Banken als pfadabhängige Modernisierung ist insofern auszuschließen, als dass der Wechsel zum Investmentbanking aufgrund der damit verbundenen hohen Bedeutung der Kapitalmärkte und der Auflösung der Kapitalbeteiligungen aufgrund der Unvereinbarkeit mit dem Investmentbanking einen deutlichen Bruch mit der bisherigen Logik der Deutschland AG bedeutet hat.

Auch kann das Investmentbanking nicht als Ergänzung zum traditionellen Kreditgeschäft angesehen werden, da beide durch jeweils völlig unterschiedliche Rahmenbedingungen unterstützt werden. So benötigt das Investmentbanking im Idealfall starke Kapitalmärkte, einen Markt für Unternehmenskontrolle und rechtliche Rahmenbedingungen, die eher investorenfreundlich ausgerichtet sind, wohingegen das traditionelle Kreditgeschäft in Deutschland auf schwachen Kapitalmärkten, Insiderkontrolle durch Personenverflechtungen und einem konzentrierten Aktienbesitz beruht. Die Deutsche Bank scheint den Wechsel zum Investmentbanking auch nicht als Ergänzung zum Kreditgeschäft verstanden zu haben, da die Kreditvergabe in den Jahren nach der strategischen Neuausrichtung wesentlich restriktiver gestaltet wurde (Beyer 2003: 15).

Daher ist nachfolgend zu prüfen, inwiefern Änderungen durch exogene oder endogene Veränderungen hervorgerufen worden sind, die zu einem Pfadwechsel geführt haben. Ein möglicher exogener Schock könnte in der Verwirklichung des Binnenmarktes gesehen werden, der zu Präferenzänderungen der Akteure führen könnte (Deeg 2001: 20). Jedoch kann

der exogene Schock Binnenmarkt nach wie vor kaum den Gruppenwettbewerb innerhalb Deutschlands in seine Erklärung einbeziehen.

Eine institutionelle Erklärung könnte in einem Pfadwechsel, der durch eine wechselseitige Beeinflussung und Verstärkung von endogenen Änderungen und exogenen Einflüssen verursacht wurde, bestehen. So hat der gestiegene Wettbewerbsdruck auf die deutschen Privatbanken, verbunden mit sinkenden Gewinnmargen im Kreditgeschäft zu einer Suche der Akteure nach neuen Möglichkeiten geführt (Huffs Schmid 2002: 67; Lütz 2005: 304;). Dabei ist es zu einem Wechselspiel von exogenen und endogenen Änderungen auf der nationalen und internationalen Ebene gekommen. Auf nationaler Ebene ist ein gesteigener Wettbewerbsdruck durch die zwei anderen Bankengruppen feststellbar. Zugleich bevorzugen die mit den Großbanken traditionell verbundenen großen Industrieunternehmen verstärkt andere Finanzierungsformen (Deeg 1999: 73). Der Rückgriff von Industrieunternehmen auf alternative Finanzierungsformen ist wiederum auf die durch Globalisierungsprozesse verursachten strukturellen Änderungen im Finanzgeschäft und der Aufwertung des Wertpapierhandels verursacht worden (Lütz 2003c: 130, 2001: 9).

Zugleich präsentiert die Aufwertung des Wertpapierhandels im Vergleich zum klassischen Kreditgeschäft neue potentielle Betätigungsfelder für die Großbanken, die davor noch nicht existent waren, jedoch im Zuge sinkender Gewinnmargen interessant werden und schließlich zu einer strategischen Neuausrichtung der Großbanken in Richtung Investmentbanking geführt haben.

Damit kann festgestellt werden, dass der Pfadwechsel zu einer Auflösung institutioneller Komplementaritäten geführt hat, der durch exogene Prozesse mit angestoßen wurde, diese sich jedoch erst dann ausgewirkt haben als die endogene Entwicklung in Form einer Alternativensuche der Banken bereits einen neuen Pfad angestoßen hat (Deeg 2001).

Das neue Betätigungsfeld des Investmentbanking kann jedoch nur dann Gewinne ermöglichen, wenn hinreichend entwickelte Kapitalmärkte mit einer entsprechend unterstützenden rechtlich-regulativen Struktur

vorliegen. Infolgedessen haben sich die Banken um Änderungen im rechtlichen Umfeld bemüht und sind als treibende Kraft für die Verabschiedung der Finanzmarktförderungsgesetze anzusehen. Zusätzlich haben die Privatbanken am Anfang dieses hauptsächlich endogen angestoßenen Prozesses hohe Anfangskosten durch den Kauf von Investmentbanken gehabt, die das entsprechend fehlende Know How kompensieren sollten, infolgedessen sie auch ein Interesse an der Amortisation ihrer Anfangsinvestitionen gehabt haben, die zu positiven Feedback Mechanismen geführt haben (Pierson 2000a: 254, 2000c: 76-77).

Verstärkt worden ist diese Entwicklung noch durch Veränderungen im Bereich der institutionellen Komplementaritäten. So ist festzustellen, dass durch die Veränderungen im Kreditrisiko, das durch eine zunehmende Komplexität gekennzeichnet ist, internes Monitoring immer weniger Risiken rechtzeitig zu erkennen vermag, weswegen sich die bisher komplementäre Beziehung zwischen der Kreditvergabe an Großunternehmen und gleichzeitige Personenverflechtung als nicht länger komplementär herausgestellt hat und damit nicht mehr die ursprüngliche Leistungsfähigkeit erbringen konnte.

Nach der vollzogenen Neuausrichtung bzw. dem Übergang vom Retail auf das Investmentbanking sind weitere Lern- und Koordinationseffekte eingetreten, die den eingeschlagenen Pfad weiter unterstützt haben (vgl. Pierson 2000a; 2000b; 2000c; Thelen 1999: 392). Entsprechende Lerneffekte sind beispielsweise auch am Verhalten der Deutschen Bank im Hinblick auf die Übernahmefälle Krupp/ Thyssen und Vodafone/ Mannesmann erkennbar. So galten die Großbanken, insbesondere die Deutsche Bank, als „für das Gesamtwohl“ der deutschen Wirtschaft verantwortlich und haben Übernahmeveruche, die einen Angriff auf die Deutschland AG dargestellt haben, in der Vergangenheit abfangen können. Jedoch ist das Blockieren eines Marktes für Unternehmenskontrolle nicht länger mit der strategischen Neuausrichtung des Investmentbanking vereinbar. Dementsprechend hat die Deutsche Bank im Fall der versuchten feindlichen Übernahme von Thyssen durch Krupp 1997 zunächst noch eine

„Wackelpolitik“ betrieben und Krupp in dem Versuch einer feindlichen Übernahme durch ihre beratende Investmentbank Morgan Grenfell beraten und öffentlich unterstützt (Ziegler 2000: 209), obgleich ein Vertreter der Deutschen Bank bei Thyssen im Aufsichtsrat saß (Jackson 2003: 282), was zu einem internen Machtkampf innerhalb der Deutschen Bank zwischen Traditionalisten und Investmentbankern geführt hat, in dessen Verlauf sich die Investmentbanker jedoch durchsetzen konnten (Beyer und Höpner 2003: 185), die Deutsche Bank allerdings einen erheblichen Imageverlust hinnehmen musste und sich der öffentliche Ärger weniger auf Krupp, sondern vielmehr auf die Deutsche Bank konzentriert hat.

Bei der Übernahme von Mannesmann durch Vodafone hat die Deutsche Bank offensichtlich gelernt sich mit öffentlichen Stellungnahmen zurückzuhalten und weder für die eine noch die andere Seite Politik zu machen, obgleich die Deutsche Bank eine Übernahme durchweg positiv bewertet hat. Der eingeschlagene neue marktbasierende Pfad der Privatbanken ist dann im Verlauf durch weitere positive Feedbackmechanismen wie kapitalmarktorientierten Gesetzen und der Änderung des Steuergesetzes zur Versteuerung von Gewinnen aus Kapitalbeteiligungen unterstützt und gefestigt worden.

Damit ist zusammenfassend für die Privatbanken festzustellen, dass die unternehmensstrategische Neuausrichtung als ein Pfadwechsel zu einer eher marktbasierenden Logik zu interpretieren ist, die durch ein Wechselspiel von endogenen und exogenen Veränderungen angestoßen wurde, wodurch sich ehemals bestehende institutionelle Komplementaritäten aufgelöst haben und nachfolgend dann der neue Pfad durch weitere selbstverstärkende Prozesse und Feedbackmechanismen unterstützt worden ist. Nachdem der neue Pfad bereits eingeleitet wurde und durch selbstverstärkende Mechanismen gefestigt worden ist, sind mimetische isomorphe Prozesse zumindest in den Organisationsstrukturen der Deutschen Bank zu beobachten, die in der freiwilligen Trennung der ursprünglich integrierten Geschäftseinheiten durch firewalls bestehen und

damit dem Trennbankenprinzip der möglicherweise als erfolgreicher wahrgenommenen angelsächsischen Konkurrenten näher kommen (Di Maggio und Powell 1991b: 69).

Öffentlich-rechtliche Banken und Genossenschaftsbanken

Auch im Bereich der öffentlich-rechtlichen Banken und der Genossenschaftsbanken sind sinkende Gewinnmargen und ein steigender Wettbewerbsdruck feststellbar, der jedoch nicht zu denselben Konsequenzen wie bei den Privatbanken geführt hat. So haben die zwei Gruppen ihren bisherigen Entwicklungspfad, das heißt, die Konzentration auf das vornehmlich nationale bzw. regionale Kreditgeschäft im Rahmen des Universalbankenkonzpts fortgesetzt und verstärkt.

Darüber hinaus haben die Sparkassen versucht an neuen Märkten wie dem Private Equity Markt zu partizipieren. Aufgrund des relativ geringen Anteils der Sparkassen an benanntem Markt (Kokalj et al. 2003: 31) und der damit verbundenen strategischen Idee zukünftige Kreditnehmer regional binden zu können, kann die Erschließung des Private Equity Marktes als pfadabhängige Modernisierung interpretiert werden, da sich an der strategischen Orientierung auf das Kreditgeschäft nichts geändert hat, sondern lediglich die Produktpalette erweitert worden ist.

Die Pfadkonstanz der Sparkassen und Genossenschaftsbanken ist mit den unterschiedlichen Rahmenbedingungen der Bankengruppen erklärbar. So operieren diese Gruppen eher im nationalen oder gar regionalen Rahmen und sind hauptsächlich mit KMUs verbunden, die durch ihre meist kapitalintensiven Aktivitäten einen hohen Kreditbedarf haben (Vitols 2004a: 19). Der nationale bzw. regionale Rahmen, in dem sowohl öffentlich-rechtliche und genossenschaftliche Banken als auch KMUs operieren, bewirkt zudem, dass beide weniger von strukturellen Änderungen des Finanzgeschäftes betroffen sind, da KMUs nach wie vor Hausbankenbeziehungen mit Sparkassen oder Genossenschaftsbanken

bevorzugen (Lütz 2000a: 20) und Bankkredite daher die dominante Finanzierungsform darstellen (vgl. Deeg 2001: 16). Folglich sind die institutionellen Komplementaritäten zwischen der unternehmensstrategischen Ausrichtung der Sparkassen- und Genossenschaftsbanken auf das regionale bzw. nationale Kreditgeschäft in Form der Hausbankbeziehung und ihrer Kundengruppe, den KMUs, die sich hauptsächlich über Bankkredite finanzieren, stabil geblieben.

Möglicherweise hat sogar der Rückzug der Großbanken aus dem Kreditgeschäft zu einer Stärkung der institutionellen Komplementaritäten geführt, da zumindest die Sparkassen ihren Kreditanteil erheblich erhöhen konnten.

Aus momentaner Sicht scheint weder die nahende Einführung von Basel II noch der Wegfall der Gewährträgerhaftung über eine ausreichende Stoßkraft zu verfügen um im Rahmen eines exogenen Schocks einen Pfadwechsel herbeiführen zu können, ebenso wenig wie sich von endogener Seite Veränderungen abzeichnen.

Gesamtbewertung Bankensystem

Um zu einer ganzheitlichen Bewertung der Veränderungen im Bankensystem zu gelangen, sind die Teilbewertungen für die Privatbanken einerseits und die öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Banken andererseits zu einem Gesamtbild zusammenzufügen. Dabei ist festzustellen, dass es zu einer Bifurkation des bisher einheitlichen Pfadverlaufs der drei Bankengruppen gekommen ist.

Die Großbanken haben demzufolge abweichende Interessen jenseits des bestehenden Pfades verfolgt (Deeg 2001: 15), der durch endogene Prozesse eingeleitet wurde und dann durch ein Wechselspiel von sich selbstverstärkenden endogenen und exogenen Prozessen fortgeführt wurde. Dabei hat die Globalisierung, die oft als Push-Faktor bzw. exogener Schock interpretiert wird, erst ihre Wirkung entfaltet als die endogene Entwicklung einen neuen Pfad angestoßen hat. Jedoch hat sich die Globalisierung auch nur auf die international operierenden Großbanken und

die ebenfalls international operierenden großen Unternehmen auswirkt, wohingegen die größtenteils auf nationaler Ebene operierenden KMUs und die mit ihnen verbundenen Banken durch ihre eher nationale Ausrichtung kaum betroffen sind. Dennoch ist es durch das Nebeneinander zweier unterschiedlicher Logiken nicht zu einem „Kollaps“ des Gesamtsystems gekommen, sondern die selbstverstärkenden Mechanismen haben erlaubt den alten Pfad beizubehalten und gleichzeitig den neuen Pfad zu fördern (Amable 2003). Dabei scheinen die zwei anderen Bankengruppen den möglicherweise anfänglichen Störfaktor „Umorientierung der Großbanken“, der mit der Logik des bankbasierten Systems nicht vereinbar ist, in ihre Strategie integriert zu haben und den Rückzug der Privatbanken aus dem Kreditgeschäft mit einer Ausweitung ihres eigenen Marktanteils verbunden zu haben und damit ex post eine institutionelle Komplementarität geschaffen zu haben.

Im Ergebnis ist es zu einer parallelen Entwicklung von zwei Modellen gekommen, die in der internationalen Orientierung der Privatbanken besteht, die mit der ursprünglichen Form der Kreditfinanzierung in Form der Deutschland AG nicht mehr viel gemein haben und sich eher an den Spielregeln des globalen Kapitalmarktes orientieren und damit einen eher marktorientierten Pfad einschlagen, sowie den öffentlich-rechtlichen und Genossenschaftsbanken, die eher national oder regional orientiert sind und den bestehenden Strukturen verhaftet bleiben (Lütz 2005: 313; Lütz 2003a: 38-39; Vitols 2003d: 260).

Für den Bereich des Bankensystems ist daher insgesamt eine Hybridisierung zu konstatieren, die durch das „Auswechselln“ eines Teilelementes in Form des Strategiewechsels der Privatbanken bei gleichzeitiger Konstanz der beiden anderen Bankengruppen herbeigeführt wurde und nunmehr zwei verschiedene Logiken beinhaltet (Lane 2003: 84), die nebeneinander existieren. Vom momentanen Zeitpunkt betrachtet, scheint dieses Hybrid stabil zu sein und auch in der Zukunft fortgesetzt zu werden, sofern man den Aussagen aller drei Bankengruppen in Bezug auf ihre zukünftige strategische Ausrichtung Glauben schenken kann.

5.2 Kapitalmarkt

Dem Kapitalmarkt ist in Deutschland jahrzehntelang eine eher unbedeutende Rolle im Vergleich zu angelsächsischen Ländern zugekommen, die auf die Unternehmensstruktur, die Bedeutung der Bankenfinanzierung und das Anlageverhalten der Haushalte zurückzuführen ist. Im Folgenden wird daher analysiert, inwiefern sich Änderungen in den genannten Merkmalen abzeichnen, die zu einer größeren Bedeutung des deutschen Kapitalmarktes führen könnten.

5.2.1 Entwicklung

Die Marktkapitalisierung hat in Deutschland in den 90er Jahren zugenommen und ist, wie in Tab. 5-3 erkennbar, von 22% des GDP auf 67% im Jahr 2000 angestiegen, was im Vergleich zu den marktbasierenden Ländern allerdings nach wie vor als vergleichsweise gering einzuschätzen ist. Nach dem Börsencrash 2001 ist die Marktkapitalisierung in Deutschland auf 30% im Jahr 2002 gesunken, wohingegen die der USA 2002 immer noch über 100% betrug (Vitols 2004a: 12). In den darauf folgenden Jahren hat sich die Marktkapitalisierung dann bei ca. 40% eingependelt, womit der Wert der Boomzeit nicht mehr erreicht werden konnte (Deutsche Bundesbank 2006: 45; eigene Berechnungen). Daher ist der kurzzeitige Anstieg der Marktkapitalisierung wohl größtenteils auf den Börsenboom zwischen 1997 und 2000 zurückzuführen, der damit keine langfristige Entwicklung widerzuspiegeln scheint.

Tabelle 5-3: Entwicklung der Marktkapitalisierung als prozentualer Anteil am GDP (1975-2000)

	1975	1980	1985	1990	1994	1996	1998	1999	2000
Network-oriented countries									
France	10	8	15	26	34	38	68	105	110
Germany	12	9	29	22	24	28	51	68	67
Italy	5	6	14	14	18	21	48	62	70
Netherlands	21	17	47	42	67	95	158	177	170
Market-oriented countries									
U.K.	37	37	77	87	114	142	167	198	179
U.S.	48	50	57	56	75	114	157	181	149

Quelle: Van den Berghe 2002

Unternehmensstrukturen

Im Hinblick auf eine Beurteilung der möglicherweise geänderten Bedeutung des Kapitalmarkts für Unternehmen wird im Folgenden zwischen den meist börsennotierten Großunternehmen und KMUs unterschieden. Großunternehmen sind allgemein dadurch gekennzeichnet, dass ihnen verschiedene Finanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung stehen, sie jedoch in Deutschland aufgrund der Beziehungen mit den Großbanken eher auf Kreditfinanzierung zurückgreifen. Folglich müssten Großunternehmen ihr Finanzierungsverhalten ändern um Auswirkungen auf den Kapitalmarkt zu generieren.

Eine Rolle könnten hier die strukturellen Änderungen im Finanzgeschäft spielen, die für große Unternehmen neue Möglichkeiten der Unternehmensfinanzierung eröffnet haben (Windolf 2005: 11). Zunächst ist festzustellen, dass Großunternehmen im Zeitverlauf unabhängiger von ihren Banken geworden sind (Deeg 1999: 73), was sich durch den stärkeren Rückgriff auf die Innenfinanzierung erklärt, die zwischen 1950 und 1989 die größte Nettofinanzierungsressource bei Industrieunternehmen dargestellt hat (Deeg 1999: 80; Edwards und Fischer 1993: 63). Dieser Zusammenhang ist von Höpner (Höpner 2003: 118) für den Zeitraum von

1984 bis 1999 erneut bestätigt worden. Dabei haben die über Innenfinanzierung generierten Gelder 1999 66,7% ausgemacht, wohingegen die Verbindlichkeiten²⁷ einen Anteil von 28,7% ausgemacht haben und die Kapitalzuführung über den Aktienmarkt 4,6% betragen hat (Höpner 2003: 118). Damit ist festzustellen, dass die Kapitalzuführung über den Aktienmarkt in dem von Höpner untersuchten Zeitraum relativ konstant geblieben ist, das heißt, dass große börsennotierte Unternehmen offensichtlich nicht zu einer verstärkten Eigenkapitalfinanzierung übergegangen sind.

Die geringe Kapitalzuführung von Eigenfinanzierungsmitteln ist in den darauf folgenden Jahren gesunken und hat für das Jahr 2003 nur noch 1% betragen (Deutsche Bundesbank 2005: 42). Die Bundesbank führt dies zum einen auf den geringen Bedarf an neuen Eigenfinanzierungsmitteln zurück, zum anderen auf ein ungünstiges Börsenumfeld für Kapitalerhöhungen.

Inwiefern es zu Änderungen in der Fremdfinanzierung gekommen ist, ist nicht eindeutig zu klären. So stellt Deeg (Deeg 2001: 22) einen Rückgang der Bankkredite am gesamten Kapital aller Aktiengesellschaften von 16,9% im Jahr 1974 auf 6,6% im Jahr 1984 fest, der in den 90er Jahren durch das geringere Wirtschaftswachstum und der damit verbundenen geringeren Nachfrage nach Krediten fortgesetzt wird, wohingegen bei Höpner der Anteil der Verbindlichkeiten im Zeitraum von 1984 bis 1999 zwischen 20% und 40% schwankt, jedoch kein Trend in Richtung Verringerung feststellbar ist (Höpner 2003: 118).

Die Bundesbank konstatiert für das Jahr 2003 einen leichten Rückgang der Verbindlichkeiten aufgrund der Nettotilgung kurz- und langfristiger Bankkredite und stellt insgesamt einen Rückgang der Verschuldung von Industrieunternehmen bei Banken seit Ende der 90er Jahre fest, die auf den geringeren Bedarf an Bankkrediten zurückgeführt wird (Deutsche

²⁷ Neben Bankkrediten zählen auch Unternehmensanleihen zu den Verbindlichkeiten; die Bedeutung derselbigen schätzt die Deutsche Bundesbank für Ende der 90er Jahre allerdings als „verschwindend gering“ ein (Höpner 2003).

Bundesbank 2005: 47). In dem Zeitraum von 1999 bis 2003 ist zugleich ein geringer Anstieg an Unternehmensanleihen bei den Verbindlichkeiten festzustellen (Deutsche Bundesbank 2005: 45).

Bei einem Vergleich der Ergebnisse von Deeg und Höpner bzw. der Deutschen Bundesbank ist zu beachten, dass sich Deeg auf Aktiengesellschaften bezieht, während die Verbindlichkeiten bei Höpner bzw. der Deutschen Bundesbank sämtliche deutsche Unternehmen einschließen. Aufgrund der stärkeren Kreditorientierung nicht börsennotierter Unternehmen durch den Mangel an Finanzierungsalternativen ist daher zu vermuten, dass der Anteil der Fremdfinanzierung bei börsennotierten Unternehmen etwas niedriger liegt. Dagegen wird der Anteil an Unternehmensanleihen bei den großen börsennotierten Unternehmen vermutlich etwas höher liegen als bei der Bundesbank angegeben, da börsennotierte Unternehmen eher auf kapitalmarktorientierte Finanzierungsformen zurückgreifen können als KMUs.

Ein weiterer Trend in Richtung Unabhängigkeit der großen Industrieunternehmen von den Großbanken ist in der Entwicklung unternehmenseigener Banken zu erkennen, die ursprünglich Finanzdienstleistungen für ihre eigenen Abteilungen und Tochterunternehmen angeboten haben, sich jedoch auch zunehmend für externe Unternehmen öffnen (Deeg 1999: 86).

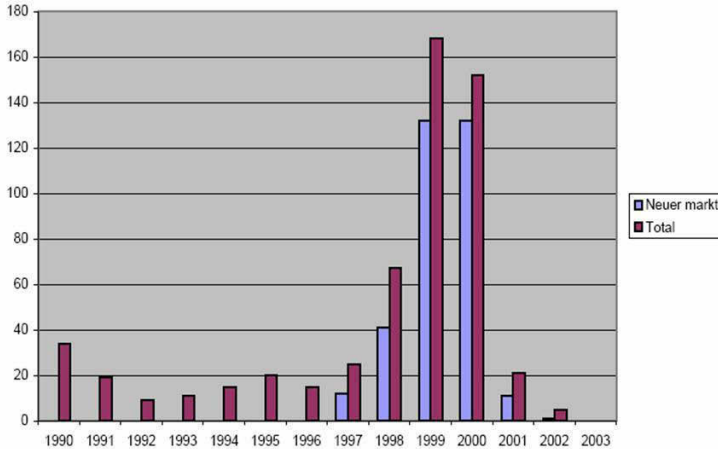
Die Situation der KMUs in Deutschland ist durch einen relativ begrenzten Zugang zu alternativen Finanzierungsquellen neben dem Bankkredit beschreibbar, da sie zum einen eine geringere Innenfinanzierungsfähigkeit aufweisen und zum anderen über weniger Möglichkeiten zur Risikodiversifikation über mehrere Investitionsprojekte hinweg verfügen, wodurch sich der Bezug externen Kapitals als schwierig darstellt. In Folge der mangelnden Alternativen sind KMUs stärker abhängig von der Kreditfinanzierung über Banken (Lane und Quack 2002: 1) und bis Anfang der 90er Jahre scheint der Bankkredit die einzigste Quelle der Außenfinanzierung zu sein (Huffs Schmid 2002: 29).

Der Mangel an Finanzierungsalternativen hat dem deutschen bankbasierten System häufig den Vorwurf der unzureichenden Bereitstellung von Risikokapital und der damit verbundenen Innovationshemmnis eingebracht, da Banken eher unwillig im Hinblick auf Investitionen in junge, wachstumsstarke Unternehmen sind, da diese ein höheres Kreditrisiko aufweisen. Auch von KMUs selbst wird der Mangel an Finanzierungsquellen als ein bedeutendes Hemmnis für Innovationen genannt (vgl. KfW 2005).

Im Folgenden soll daher überprüft werden, inwiefern Änderungen im Bereich der Finanzierungsmöglichkeiten für KMUs feststellbar sind, die sich positiv auf den Kapitalmarkt auswirken könnten. Hierzu soll zunächst die Möglichkeit für KMUs an die Börse zu gehen betrachtet werden, von der KMUs in angelsächsischen Ländern verstärkt Gebrauch machen und die in Deutschland mit der Gründung des Neuen Marktes 1997 unterstützt werden sollte.

Wie anhand von Abb. 5-2 festzustellen ist, ist die Zahl der IPOs nach der Gründung des Neuen Marktes 1997 rasant angestiegen. Allein 1999 haben 168 Börsengänge stattgefunden, von denen 132 auf dem Neuen Markt zu verzeichnen waren. Ende 2000 waren 313 Unternehmen mit einer hohen Konzentration in den Bereichen Technologie (20,1%), Internet (19,8%) und Software (14,8%) am Neuen Markt gelistet.

Nach dem Crash sind die Börsengänge allerdings unter das vorige Niveau gesunken und in 2003 ist kein einziger Börsengang festzustellen. Der Neue Markt wurde schließlich Ende 2003 offiziell geschlossen, weswegen die Schlussfolgerung nahe liegt, dass eine Finanzierung über Aktien für KMUs nach wie vor keine große Bedeutung zu besitzen scheint. Darüber hinaus wird bei einer Betrachtung der an die Börse gegangenen Unternehmen nach Bereichen deutlich, dass selbst während des Booms der New Economy nur ein geringer Teil der „traditionellen“ KMUs diese Möglichkeit genutzt haben.



Quelle: Vitols 2004, S. 18

Abbildung 5-2: IPOs in Deutschland 1990 – 2003

Eine weitere Möglichkeit der Eigenfinanzierung für KMUs besteht in der Finanzierung über Private Equity, weswegen nachfolgend überprüft wird, inwiefern dieses für KMUs eine Finanzierungsalternative darstellt, insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Finanzierung über Private Equity in den angelsächsischen Ländern eine herausragende Rolle im Rahmen der Finanzierung kleiner nicht börsennotierter Unternehmen einnimmt und auch in Deutschland seit Ende der 80er Jahre Gründungen von Kapitalbeteiligungsgesellschaften, die Private Equity zur Verfügung stellen, zu verzeichnen sind (Deeg 1999: 118).

Unter Private Equity ist Eigenkapital zu verstehen, das Unternehmen außerhalb der Börse zu Verfügung gestellt wird (Kokalj et al. 2003: 11). Charakteristisch für eine Private Equity Finanzierung ist dabei die Bereitstellung von Eigenkapital gegen die Überlassung von Beteiligungstiteln

oder Anleihen. Private Equity wird von Beteiligungsgesellschaften, Industrie- und Finanzdienstleistungsunternehmen sowie Privatpersonen angeboten und ist in einen formellen und informellen Markt zu unterteilen (Kokalj et al. 2003: 14).

Der formelle Markt ist durch eine Zwischenschaltung in Form von Beteiligungsgesellschaften charakterisiert, welche die Rolle der Kapitalgeber einnehmen.

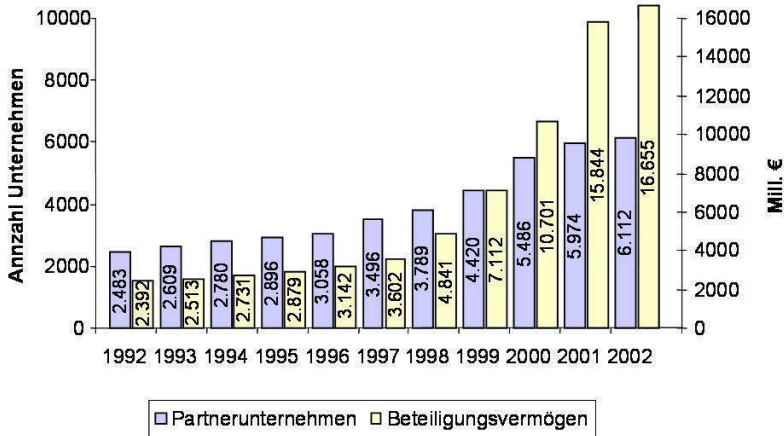
In Deutschland sind Anfänge des Private Equity Marktes bereits Anfang der 60er Jahre festzustellen, jedoch kann erst im letzten Jahrzehnt, insbesondere in der zweiten Hälfte der 90er Jahre, von einer praktischen Relevanz des Private Equity Marktes ausgegangen werden. Das Beteiligungsvolumen der Private Equity Finanzierung liegt bei 16,7 Mrd. €, womit Deutschland im europäischen Vergleich auf Rang 3 liegt. Dies relativiert sich allerdings nach einem Vergleich mit den USA oder Großbritannien, wo das Beteiligungsvolumen das 2,5 bzw. dreifache, gemessen am Anteil des BIP, ausmacht (Kokalj et al. 2003: 19).

Wie an Abb. 5-3 erkennbar ist, hat sich die durchschnittliche Investmenthöhe je Private Equity finanziertem Unternehmen im Zeitverlauf erhöht, wohingegen sich die Anzahl der durch Private Equity finanzierten Unternehmen im Vergleich zum Kapitalvolumen nur mäßig erhöht hat.

Das Investitionsverhalten auf dem formellen deutschen Private Equity Markt ist bis Mitte der 90er Jahre durch eine deutliche Präferenz für risikoärmere Unternehmen charakterisiert, was nicht der ursprünglichen Idee von Private Equity entspricht und sich erst in der zweiten Hälfte der 90er Jahre verbessert hat.

Jedoch ist fraglich, ob Private Equity, das über den formellen Markt bezogen wird, tatsächlich eine Finanzierungsmöglichkeit für KMUs neben der klassischen Kreditfinanzierung darstellt. So beschränkt sich das Angebot von Private Equity auf wachstumsstarke Unternehmen mit hohen Renditeerwartungen und einem Kapitalbedarf, der in Millionenhöhe liegt (Kokalj et al. 2003: 33), womit wachstumsstarke Unternehmen, die zwar über eine relativ stabile Rendite verfügen aber unter der geforderten

Mindestrendite der Kapitalbeteiligungsgesellschaften liegen, ausgeschlossen werden, ebenso wie Unternehmen mit einem kleinvolumigen Kapitalbedarf unter einer Million Euro.



Quelle: Kokalj et al. 2003, S. 20

Abbildung 5-3: Entwicklung des Private Equity Marktes in Deutschland für den Zeitraum 1992 – 2002

Neben dem formellen Markt für Private Equity ist der informelle Markt zu nennen, der das Betätigungsfeld der so genannten Business Angels darstellt, die direkt und damit ohne Zwischenschaltung eines Intermediärs in junge wachstumsstarke Unternehmen investieren und häufig selbst Managementunterstützung leisten. Welche Personengruppen unter den Begriff der Business Angels zu subsumieren ist, ist nicht eindeutig zu bestimmen, da benannte Personengruppe meist anonym bleiben möchte und Beteiligungen ausnahmslos mit nicht börsennotierten Unternehmen eingegangen werden, über die aufgrund niedrigerer Publizitätsvorschriften kaum Informationen vorliegen (Kokalj et al. 2003: 43).

Aufgrund des relativ geringen Organisationsgrads des informellen Marktes sind Business Angel Netzwerke gegründet worden um eine bessere Vermittlung zwischen Business Angels, kapitalsuchenden Unternehmen und ergänzenden Akteuren zu ermöglichen und dadurch einen „organisierten Kontaktmarkt für Business Angels Finanzierung, Erfahrungsaustausch und einem Angebot von Serviceleistungen“ bereitzustellen (Kokalj et al. 2003: 55).

In Deutschland sind seit 1998 ca. 40 Business Angels Netzwerke zur Förderung der Finanzierung junger innovativer Unternehmen entstanden²⁸, die meist von öffentlichen Organisationen oder selbstverwalteten Einrichtungen der Wirtschaft mit regionalem Bezug getragen werden, wobei sich die meisten Netzwerke noch in der Aufbau- und Lernphase befinden und aufgrund der kaum vorhandenen Daten eine Beurteilung über die mögliche Tragweite des informellen Marktes für die Finanzierung von KMUs kaum möglich ist (Kokalj et al. 2003: 56).

Aus momentaner Sicht kann daher zusammenfassend festgestellt werden, dass die außerbörslichen Märkte für Beteiligungskapital kein befriedigendes Angebot zur Finanzierung von wachstumsstarken Unternehmen, die keine „High Flyer“ sind, das heißt, das von Beteiligungsgesellschaften erforderte Rendite-Risiko Profil ausweisen, bereitstellen können und damit für die meisten KMUs, wenn überhaupt, nur der informelle Markt in Frage kommen würde, der sich allerdings erst in der Anfangsphase befindet. Somit ist die Finanzierung über Bankkredite nach wie vor die dominante Finanzierungsform für KMUs.

Unklar ist bis jetzt, inwiefern sich Basel II auf die Kreditverfügbarkeit für KMUs auswirken wird. So impliziert die Anwendung von Basel II für Banken, dass diese ihre Rücklagen für risikoreichere Unternehmen, unter die KMUs aufgrund der geringeren Kapitalausstattung sowie den geringeren Möglichkeiten zur Risikodiversifikation fallen, erhöhen müssen und

²⁸ Die Angabe bezieht sich auf den Stand von 2003 (Kokalj et al. 2003).

diese Kosten vermutlich auf die Kredite umlegen werden. Dadurch ist zum einen eine Verteuerung der Kredite zu erwarten und zum anderen eine restriktivere Kreditpolitik der Banken, die möglicherweise nicht bereit sind entsprechend hohe Rücklagen zu bilden, bzw. schlichtweg nicht dazu in der Lage sind. Folglich müssten KMUs in der Zukunft ihre traditionell niedrige Eigenkapitalquote erhöhen um überhaupt verhandlungsfähig für Kredite zu gelten (Lütz 2005: 308).

Haushalte

Das Spar- und Investitionsverhalten der Haushalte wird, wie bereits in Kapitel 2 dargelegt, als wichtige Variable für die jeweilige Struktur eines Finanzsystems angesehen, weswegen sich Änderungen im Spar- und Investitionsverhalten der Haushalte wiederum auf den Kapitalmarkt und damit auf das Finanzsystem auswirken können.

Das Anlageverhalten der Haushalte wird dabei zum einen durch das Rentensystem, zum anderen durch den Grad der Einkommensungleichheit beeinflusst.

Hinsichtlich der Einkommensungleichheit in Deutschland ist anhand von Tab. 5-4 festzustellen, dass diese in dem Zeitraum von 1975 bis 2000 relativ stabil geblieben ist und Deutschland nach wie vor durch eine relativ geringe Einkommensungleichheit geprägt ist, was wiederum eine hohe Nachfrage nach Bankeinlagen impliziert und sich damit förderlich auf das bankbasierte Finanzsystem auswirkt (Vitols 2005c).

Tabelle 5-4: Einkommensungleichheit in Deutschland, den USA und Großbritannien von 1970 bis 2000, Gini-Koeffizient

Period	Germany	US	UK
Mid 1970s	0.264	0.318	0.268
Mid 1980s	0.249	0.335	0.303
Mid 1990s	0.261	0.355	0.344
Ca. 2000	0.252	0.368	0.345

Quelle: Vitols 2005c

Jedoch sind im Bereich des umlagefinanzierten Rentensystems Änderungen in Richtung einer privaten Altersvorsorge durch die Einführung der so genannten Riester-Rente 2001 festzustellen, die als Reaktion auf die Krise des umlagefinanzierten staatlichen Rentensystems aufgrund der alternden Bevölkerung, der steigenden Arbeitslosigkeit und der zunehmenden Bedeutung vorgezogener Pensionierungen angesehen werden kann (Vitols 2003c: 177). Neben der Entlastung des staatlichen Alterssicherungssystems soll die Riester Rente auch eine zusätzliche Finanzierungsgrundlage und Liquiditätsquelle für den Kapitalmarkt schaffen.

Im Rahmen einer Bewertung der Auswirkungen der Riester-Rente auf den Kapitalmarkt sind zunächst die Inhalte der Riester-Rente zu analysieren, die auf drei Pfeilern beruhen. Der erste Pfeiler beinhaltet die staatliche umlagenfinanzierte Rentenversorgung und hat zum Ziel, die Ersatzraten der gesetzlichen Renten von 70% auf 67% senken.

Der zweite Pfeiler dient der Förderung der privaten Altvorsorgepläne, die ein steuerbegünstigendes und ein staatlich gefördertes Element beinhalten (Vitols 2003c: 178). Anfänglich können Haushalte bis zu 1% ihres Einkommens in entsprechende Pläne einbezahlen, bis 2008 soll der Prozentsatz auf 4% ansteigen. Die Pläne werden von zahlreichen Finanzdienstleistungsunternehmen angeboten und entsprechen entweder der konventionellen Altersvorsorgeversicherung, die in der Sparphase einen Mindestertrag garantiert oder der Investmentfondvariante, die ein höheres Risiko aber auch höhere Erträge verspricht. Die zweite Variante wird allerdings durch die Kapital-zurück-Garantie, die vorschreibt, dass die Fonds zumindest die Rückzahlung der geleisteten Beträge garantieren müssen, entschärft.

Der dritte Pfeiler soll schließlich die betriebliche Altersvorsorge stärken, indem zum einen das Recht der Arbeitnehmer einen Teil des Gehalts für die Altersversorgung zu sparen, definiert wird, zum anderen eine Auto-Risierung von Pensionsfonds nach angelsächsischem Muster erfolgt ist, bei denen es sich um privat kapitalisierte Pensionsfonds handelt, die keinerlei Anlagebeschränkungen unterworfen sind und Renten auf

Grundlage von leistungs- und beitragsbezogenen Vorsorgeplänen ausschütten (Vitols 2005c: 7, 2003a: 32). Derartige Pläne müssen allerdings zwischen Arbeitgebern und Gewerkschaften ausgehandelt werden.

Bisher sind die Auswirkungen der Riester-Rente als gering einzuschätzen, da der Prozentsatz der geförderten Altersversorgung niedrig ist und sich bislang lediglich ein Viertel der Bevölkerung für eine private Beteiligung entschieden hat, weswegen das Mittelaufkommen für den Kapitalmarkt als eher unbedeutend anzusehen ist (Vitols 2003: 181).

Diese Aussage wird durch die Betrachtung des Anlageverhaltens deutscher Haushalte von 1991 bis 2003 bestärkt, bei der festzustellen ist, dass nach wie vor eine Präferenz für konservative Anlageformen wie Bankeinlagen oder Versicherungen besteht (Vitols 2003b: 7), an der sich auch nach der Einführung der Riester-Rente 2001 nichts geändert hat, zumal die Reform vor allem versicherungsartige Sparpläne unterstützt, die in Form lebenslanger Renten ausbezahlt werden und Versicherungsunternehmen lediglich 35% des verwalteten Vermögens in Aktien anlegen dürfen und daher eine hohe Präferenz für festverzinsliche Wertpapiere, insbesondere Bankschuldverschreibungen aufweisen (Vitols 2003c: 179). Sofern daher von Auswirkungen der Riester-Rente auf das Finanzsystems auszugehen ist, wird diese weniger in einer Stärkung des Kapitalmarktes als vielmehr in einer Stärkung der Versicherungswirtschaft, die durch ihr Anlageverhalten wiederum ein bankbasiertes Finanzsystem unterstützt, zum Ausdruck kommen.

Tabelle 5-5: Anlageverhalten der Haushalte 1991 – 2003

Anlageverhalten der Haushalte anhand der Verteilung der Ersparnisse (in Billionen €)													
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Barmittel und Bank-einlagen	58	68	99	4,2	35	52	29	46	11	-31	27	79	58
Anleihen	24	3,6	-15	37	26	6,5	6,6	-11	1,9	5,5	9,5	1,4	22
Aktien	0,3	-0,5	3,4	6,1	-1,7	5,4	4,1	4,1	14	18	-29	-61	-15
Mutual Fonds	14	28	19	42	11	11	20	32	44	54	51	37	28
Versicher-ungen	32	35	42	47	51	55	58	60	62	56	48	54	30

Quelle: Vitols 2005c, S. 13

Dennoch ist anhand Tab. 5-5 festzustellen, dass sich die Anlagepräferenz der Haushalte in den 90er Jahren kurzzeitig geändert hat und Haushalte verstärkt Kapital in Aktien oder Mutual Fonds²⁹ investiert haben, was vermutlich auf den Boom der New Economy zurückzuführen ist.

Nach dem Crash und den damit verbundenen massiven Kursverlusten im Jahr 2000 haben deutsche Haushalte dem Aktienmarkt fast 29 Billionen Euro im Jahr 2001 und 61 Billionen Euro im Jahr 2002 entzogen und ihr Anlageverhalten wieder dem vor dem Crash angenähert, was einer Präferenz für risikoärmere, konservative Anlageformen entspricht (Vitols 2003a: 28).

²⁹ Mutual Fonds sind Investmentfonds des open-end-Typs, der besagt, dass das Portefeuille laufend erweitert und umstrukturiert werden kann und die von den Fonds ausgegebenen Anteilsscheine permanent und in unbegrenzter Höhe emittiert aber auch zurückgenommen werden können (Bestmann 1997: 488; Büschgen 1998: 615).

5.2.2 Bewertung

Im Hinblick auf eine möglicherweise gestiegene Bedeutung des Kapitalmarktes ist zunächst festzustellen, dass die Marktkapitalisierung nach wie vor niedrig im Vergleich zu den kapitalmarktorientierten Ländern ist (Vitols 2004a: 12) und damit eine Pfadfortsetzung zu konstatieren ist. Um zu einer differenzierteren Analyse zu gelangen, soll im Folgenden jedoch eine getrennte Bewertung der Unternehmensstrukturen, des Anlage- und Investitionsverhaltens der Haushalte und schließlich der kurzfristigen Änderungen Ende der 90er Jahre erfolgen um daran anschließend zu einer Gesamtbewertung zu gelangen.

Unternehmensstrukturen

Für Großunternehmen ist festgestellt worden, dass diese unabhängiger von ihren Hausbanken geworden sind, indem sie zum einen verstärkt auf Innenfinanzierung zurückgreifen und zum anderen zumindest theoretisch über die Möglichkeit verfügen alternative Finanzierungsquellen wie Unternehmensanleihen oder andere kapitalmarktbasierende Möglichkeiten in Anspruch zu nehmen. Die Kreditfinanzierung spielt jedoch nach wie vor eine wichtige Rolle.

Die Erweiterung der Finanzierungsmöglichkeiten bei gleichzeitiger Schwächung der bestehenden Komplementarität zwischen Hausbankbeziehung und Kreditfinanzierung großer Unternehmen könnte als Hybridisierung durch institutionelle Schichtung interpretiert werden (Thelen 2003: 227-228), bei der es zunächst zu einer Schwächung der Komplementarität zwischen Kreditfinanzierung und Hausbankbeziehung durch den verstärkten Rückgriff auf Innenfinanzierung gekommen ist. Im Anschluss daran haben Unternehmen dann neue Elemente hinzugefügt, die den veränderten Umweltbedingungen Rechnung getragen haben, bzw. Möglichkeiten in Anspruch genommen haben, die vor den strukturellen Änderungen des Finanzgeschäftes noch nicht vorhanden waren. Dadurch hat die Komplementarität Hausbankbeziehung und Kreditfinanzierung eine

zusätzliche Schwächung erfahren. Jedoch ist die Logik des bankbasierten Finanzsystems beibehalten worden, da die Kreditfinanzierung nach wie vor eine wichtige Rolle spielt, jedoch nicht mehr in einem „symbiotischen Verhältnis“ mit der Hausbankbeziehung zu sehen ist.

Für KMUs wurde herausgearbeitet, dass sich trotz des kurzzeitigen Anstiegens an Börsengängen und der Entwicklung eines Private Equity Marktes kaum Änderungen in der Unternehmensfinanzierung ergeben haben und für den Großteil der KMUs der Bankkredit nach wie vor die einzigste Finanzierungsmöglichkeit darstellt, was anhand von Pfadabhängigkeitsprozessen bzw. der Stabilität von institutionellen Komplementaritäten nachvollzogen werden kann. So ist zu Beginn der Unternehmenstätigkeit, sprich bei der Unternehmensgründung, die zukünftige Unternehmensentwicklung noch relativ kontingent (Pierson 2000a; 2000c; Deeg 2001; Powell 1991a), jedoch entscheiden sich die meisten KMUs, wie in Kapitel 2 dargelegt, aufgrund steuerlicher Gründe und Kostenaspekten für die Rechtsform der Personengesellschaft (Jacobs 1998; Schneeloch 1997) oder, sofern eine Kapitalgesellschaft als Rechtsform gewählt wird, für eine GmbH. Sobald sich ein Unternehmen für eine Rechtsform entschieden hat, entstehen Anfangsaufwendungen wie beispielsweise der Eintrag ins Handelsregister.

In den darauf folgenden Jahren lernt das Unternehmen sich mit seiner jeweiligen Rechtsform im Hinblick auf Steuerzahlungen, Publizitätsvorschriften und Unternehmensfinanzierung zu arrangieren, es setzen also Lern- und Koordinationseffekte ein (vgl. Pierson 2000a; b; c), die durch stabile langfristige Hausbankbeziehungen verstärkt werden, da diese zu weiteren Koordinationseffekten führen. So werden Banken nach einer bestimmten Zeit ein Interesse an der Beibehaltung langfristiger Kreditbeziehungen mit dem Unternehmen haben, da sie das Unternehmen „kennen“ und eine Informationsbasis in Bezug auf die Bewertung der Bonität aufbauen konnten, wodurch sie „ihrem“ Unternehmen möglicherweise günstigere Kreditkonditionen anbieten können, wovon das Unternehmen wiederum profitiert.

Sofern das Unternehmen jetzt einen Rechtsformwechsel in eine Aktiengesellschaft durchführen würde, hätte es Kosten für die Rechtsformumwandlung, sowie höhere Kosten durch strengere Publizitätspflichten zu tragen und die ursprünglich etablierten Lern- und Koordinationseffekte könnten nicht einfach übertragen werden, sondern müssten neu „erarbeitet“ werden. Auch wird die mit dem Unternehmen verbundene Bank vermutlich wenig Interesse an einem Börsengang ihres Unternehmens haben, da dies zu einer Reduktion der Kredite führen könnte. Folglich ist ein Rechtsformwechsel unter Beibehaltung der Umweltbedingungen bzw. dem Interesse der beteiligten Akteure aus pfadabhängiger Perspektive sehr unwahrscheinlich und könnte nur durch eine Änderung der Rahmenbedingungen vorstellbar sein oder durch endogene Änderungen.

Eine exogene Änderung könnte zwar in der Umsetzung von Basel II gesehen werden, welche die Kreditkosten der KMUs erhöhen könnte bzw. zum Teil bereits erhöht hat, jedoch ist zum momentanen Zeitpunkt nicht ersichtlich, dass dies zu einem veränderten Finanzierungsverhalten der KMUs führt und diese dazu bewegt einen Rechtsformwechsel vorzunehmen um sich an der Börse notieren zu lassen.

Aufgrund der geringen Bedeutung des Private Equity Marktes ist zum momentanen Zeitpunkt auch von dieser Seite keine Schwächung des beschriebenen Pfades zu erwarten. Selbst wenn dem Private Equity Markt in der Zukunft wider Erwarten eine steigende Bedeutung in der Mittelstandsfinanzierung zukommen würde, würde dies aufgrund der Tatsache, dass Private Equity nicht komplett die Fremdfinanzierung ersetzen kann, bestenfalls zu einer institutionellen Schichtung im Sinne der Ergänzung bestehender Strukturen durch neue Elemente führen (Thelen 2003), die jedoch die bankbasierte Logik nicht stören würde. Daher ist für KMUs eine bestehende Divergenz zum marktbasierter System zu konstatieren.

Haushalte

Im Hinblick auf das Anlageverhalten der Haushalte wurde konstatiert, dass sich dieses mit Ausnahme der kurzen Börsenboomphase nicht

geändert hat, folglich nach wie vor eine bestehende Divergenz zum marktbasieren System vorliegt.

Eine Erklärung für die Stabilität des Anlageverhaltens der Haushalte ist in dem komplementären Verhältnis zwischen staatlichem Rentensystem, geringer Einkommensungleichheit und damit verbundenem geringen Kapitalzufluss für den Kapitalmarkt zu sehen. So fördert die geringe Einkommensungleichheit in Deutschland, die auf den ausgeprägten Wohlfahrtsstaat zurückzuführen ist, eine verstärkte Investition in Bankanlagen, die sich wiederum unterstützend auf das bankbasierte Finanzsystem auswirkt (Vitols 2005c; Vitols 2003c). Dieser Tatbestand wird zusätzlich durch das staatliche Rentensystem gestützt, das eine private Absicherung bisher nicht nötig gemacht hat, wodurch dem Kapitalmarkt eine potentiell wichtige Kapitalzufuhr „abgeschnitten wird“³⁰. An diesem komplementären Verhältnis hat auch die Einführung der Riester-Rente aufgrund der geringen Resonanz seitens der Bevölkerung kaum etwas geändert, zudem die angebotenen Produkte weniger dem angelsächsischen Muster der Pensionsfonds entsprechen, sondern vielmehr traditionelle Anlageformen wie Versicherungen unterstützen und daher seitens der Haushalte keine Stärkung des Kapitalmarktes zu erwarten ist. Daraus folgernd ist für Haushalte ebenfalls eine bestehende Divergenz zum marktbasieren System zu konstatieren.

Fraglich ist jedoch, wie der kurzzeitige Börsenboom im Rahmen des bankbasierten Systems erklärt werden kann. Prinzipiell könnte die steigende Marktkapitalisierung Deutschlands in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre als Beginn eines Pfadwechsels bzw. als Entstehung eines parallelen Pfades interpretiert werden, der dann Ende 2000 wieder abgebrochen wurde. Dabei ist der Pfad „Kapitalmarktorientierung“ durch die veränderten rechtlichen Rahmenbedingungen und die Gründung des Neuen

³⁰ In den angelsächsischen Ländern sind die Pensionsfonds, gemessen am Kapitalvolumen, die wichtigsten Anleger.

Marktes initiiert worden. Durch die positive Entwicklung des Neuen Marktes ist es zu selbstverstärkenden Mechanismen gekommen (Pierson 2000a: 254, 2000c: 76-77), da der Neue Markt für Unternehmen mit steigenden Gewinnchancen hinsichtlich eines Börsenganges attraktiver geworden ist und einige Haushalte mit steigenden Kursen ihr ursprüngliches konservatives Anlageverhalten abgelegt haben und verstärkt in Aktien investiert haben.

Benannte positive Feedbackmechanismen haben den eingeschlagenen Pfad so weit vorantreiben können, bis dass der Neue Markt die führende europäische Wachstumsbörse mit einer durchschnittlichen jährlichen Steigerungsrate von 113,83% pro Jahr wurde (Deutsche Börse 2001). Jedoch hat der Börsencrash Ende 2000, der als exogener Schock interpretiert werden kann und der NEMAX einen Verlust von ca. 70% hinnehmen musste, dann zu einer Rückkehr auf den alten Pfad geführt. Demzufolge sind die Haushalte, wie an Tab. 4 festgestellt wurde, wieder zu den ursprünglichen Anlagemustern zurückgekehrt.

Aus institutioneller Perspektive kann anhand der „kurzen Pfadexkursion“ des deutschen bankbasierten Finanzsystems wiederum die relative Persistenz von Institutionen nachvollzogen werden, sowie die unterschiedlichen Reaktionen von Institutionen auf exogene Schocks wie den Börsencrash. Offensichtlich scheint sich der neue Pfad noch nicht hinreichend stabilisiert zu haben um einen exogenen Schock zu überstehen, weswegen es zu einem Zusammenbruch gekommen ist (Thelen 1999: 397), wohingegen die Institutionen der marktbasieren Länder der USA oder Großbritannien, die ebenfalls durch den Börsencrash betroffen waren, stabil geblieben sind. Hier ist zu vermuten, dass der „Reproduktionsmechanismus“ dieser Institutionen gelernt hat mit Markterschütterungen wie Crashes umzugehen.

Gesamtbewertung Kapitalmarkt

Im Rahmen einer Gesamtbewertung der Veränderungen in der Dimension Kapitalmarkt unter Berücksichtigung von Großunternehmen, KMUs

und dem Anlageverhalten von Haushalten ist insgesamt festzustellen, dass eine bestehende Divergenz zum marktbasieren Finanzsystem bestehen bleibt und der bankbasierte Pfad weiterverfolgt wird. Lediglich im Bereich der Großunternehmen wurden Hybridisierungstendenzen festgestellt, die aufgrund der bisherigen geringen Tragweite hinsichtlich einer Förderung der Kapitalmarktentwicklung im Rahmen einer Gesamtbewertung eher als pfadabhängige Modernisierung gewertet werden können.

5.2.3 Eigentumsstrukturen

Die Eigentumsstrukturen börsennotierter Unternehmen im deutschen bankbasierten Finanzsystem sind durch eine hohe Eigentumskonzentration von Banken, Versicherungen und Nicht-Finanzunternehmen geprägt gewesen, die Kapitalbeteiligungen weniger aus finanziellen, sondern vielmehr aus strategischen Zielen gehalten haben und die eine interne Kontrolle über die häufig parallel bestehenden Personenverflechtungen ausgeübt haben, wodurch ein Markt für Unternehmenskontrolle obsolet und damit quasi nicht existent gewesen ist.

Nachfolgend ist daher zu analysieren, inwiefern es zu Änderungen in der Eigentumskonzentration, sowie bei den beteiligten Akteuren gekommen ist, die als mögliche Folge die Entstehung eines Marktes für Unternehmenskontrolle begünstigen könnten.

5.2.4 Entwicklung

Im Folgenden werden zunächst Veränderungen im Anteilsbesitz und der Personenverflechtung diskutiert, um daran anschließend auf die mögliche Existenz einer neuen Investorengruppe, den institutionellen Investoren, und den damit verbundenen Implikationen für das deutsche Finanzsystem einzugehen. Im Anschluss daran wird erläutert, ob die eventuell geänderten Rahmenbedingungen die Entstehung eines deutschen Marktes für Unternehmenskontrolle ermöglichen.

Anteilsbesitz und Personenverflechtung

Bei einer Gegenüberstellung der Eigentumsstrukturen deutscher börsennotierter Unternehmen 1970, 1993, 1998 und 2003 ist, wie in Tab. 5-6 erkennbar, eine leichte Abnahme in der Eigentumskonzentration feststellbar. Demgemäß ergibt der Kapitalanteil der Banken, Versicherungen, Nicht-Finanzunternehmen und dem Staat³¹ zusammen jeweils 50,7% für das Jahr 1970, 64,2% für das Jahr 1993, 60,6% für das Jahr 1998 und 55,6% für das Jahr 2003.

Tabelle 5-6: Verteilung des Anteilsbesitzes in deutschen börsennotierten Unternehmen (in %)

	1970	1980	1990	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Banken	9,1	11,6	14	12,8	12,1	12,9	13,4	13	12	13	11,5	11,5	10,9	9
Versicherungen	4,2	4,8	7,8	6,6	6,1	6,3	6,3	7,7	7,2	7,8	8,2	9,3	13,3	13,2
Andere Finanzinstitutionen				6	6,3	6,2	7,1	8,9	10,1	12,7	14,4	13,3	14,3	13,5
Nicht-Finanzunternehmen	37,4	42,8	39	42,8	45,2	45,8	44	40	40,1	34,9	36,2	36,8	32,9	32,5
Haushalte	31,3	21,2	20	19,9	19,4	18,8	18,4	18,1	17,5	16,9	16,5	14,4	13	13,9
Staat				2	2	1,8	1,8	2	1,3	0,7	0,6	0,6	0,8	0,9
Ausland	8,5	11,1	14,8	10	9	8,2	9,1	10,1	11,8	14	12,5	14,1	14,8	17,1

Quelle: Vitols 2005c, S. 8; Vitols 2005b, S. 5

Innerhalb der Eigentumsstrukturen sind jedoch Verschiebungen erkennbar, die einer getrennten Analyse unterzogen werden sollen.

Für die Banken ist festzustellen, dass diese ihre Kapitalbeteiligungen seit Mitte der 90er Jahre um ungefähr ein Drittel reduziert haben, was mit

³¹ Bei diesen Akteuren wird angenommen, dass diese weniger finanzielle Interessen, sondern eher strategische Interessen verfolgen und daher zum Erhalt der Deutschland AG beitragen, wohingegen anderen Finanzinstitutionen, Haushalten und ausländischen Anlegern eine eher renditeorientierte Sicht unterstellt wird.

der strategischen Neuausrichtung hin zum Investmentbanking korrespondiert, da Kapitalbeteiligungen im Interessenskonflikt mit dem Investmentbanking zu sehen sind. Gemäß den Ankündigungen der Deutschen Bank 2001 (Deutsche Bank 2001) sind weitere Verkäufe zu erwarten.

Einschränkend ist hinzuzufügen, dass die Deutsche Bank, wie bereits bei der veränderten Rolle der Privatbanken erwähnt wurde, über ihre Tochter DB Investor neue Beteiligungen wie die an Varta gekauft hat (Vitols 2003b: 8) und daher nicht eindeutig zu bestimmen ist, welche Position die Deutsche Bank in Zukunft einnehmen wird. Zu vermuten ist dennoch, dass sich die Kapitalbeteiligungen reduzieren werden, bzw. stärker an renditeorientierten Gesichtspunkten gemessen werden.

Gegenteilige Entwicklungen im Anteilsbesitz sind für die Versicherungen zu konstatieren, die ihren Anteilsbesitz von 6,6% im Jahr 1993 auf 13,3% im Jahr 2003 erhöht haben und damit seit 2002 den Anteilsbesitz der Banken überholt haben. Jedoch ist zu berücksichtigen, dass es im Versicherungsbereich in diesem Zeitraum zu einem Konzentrationsprozess gekommen ist, weswegen die Erhöhung des Anteilsbesitzes teilweise darauf zurückzuführen ist.

Nicht-Finanzunternehmen haben ihre Anteile von 42,8% im Jahr 1993 auf 32,5% im Jahr 2003 reduziert, stellen prozentual aber nach wie vor den größten Anteilseigner dar. Die Gründe für den Abbau von Kapitalbeteiligungen seitens der Nicht-Finanzunternehmen sind nicht weiter bekannt, zu vermuten ist, dass aufgrund der zunehmend globalisierten Märkte bisherige strategische Beweggründe, wie die Schaffung einer regulierten Konkurrenz oder die Gewährleistung der Stabilität eines Marktes immer schlechter umzusetzen sind. Möglicherweise berücksichtigen Nicht-Finanzunternehmen mittlerweile auch verstärkt, ob Zukäufe in ihr Strategieportfolio passen.

Dennoch gibt es nach wie vor Beispiele für neue Kapitalbeteiligungen seitens der Nicht-Finanzunternehmen wie der Kauf eines achtprozentigen Anteils von Buderus durch Bosch (Vitols 2003b: 8) oder der letzte, in der Öffentlichkeit diskutierte Fall der Kapitalbeteiligung von Porsche am

Volkswagen Konzern, bei der Porsche eine Kapitalbeteiligung von 18,5% an VW erworben hat um dadurch eine mögliche feindliche Übernahme zu erschweren. Zugleich hat Porsche angekündigt, Sitze im Aufsichtsrat von VW anzustreben (FTD 2005d).

Neben der nach wie vor feststellbaren Eigentumskonzentration ist jedoch auch die Personenverflechtung in Betracht zu ziehen, insbesondere vor dem Hintergrund, dass hauptsächlich Banken Aufsichtsratssitze wahrgenommen haben. Dabei ist insgesamt eine abnehmende Gesamtverflechtung feststellbar, bei der 1996 noch 186 Verflechtungen nachweisbar sind, wohingegen für das Jahr 1998 nur noch 152 Verflechtungen zu konstatieren sind und Banken und Versicherungen ihre Verflechtungen von 1996 auf 1998 von 101 auf 76 Sitze reduziert haben (Heinze 2001: 663).

Die Abnahme der Verflechtungsbeziehungen könnte zu der Vermutung führen, dass die Zahl der externen Aufsichtsratssitze steigt und es dadurch zu einer Erosion der internen Kontrolle kommen könnte. Jedoch hat die Abnahme der Personenverflechtung nicht zu einer Erhöhung der Zahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder geführt, da der Aufsichtsrat zunehmend aus ehemaligen Vorstandsmitgliedern besteht (Vitols 2005b: 11). Eine aktuellere Studie über 145 der größten deutschen börsennotierten Unternehmen ist zu dem Ergebnis gekommen, dass der prozentuale Anteil früherer Vorstände im Aufsichtsrat von 23% im Jahr 2001 auf 36% im Jahr 2004 angestiegen ist (Rang 2004). Folglich ist festzustellen, dass sich die Insiderkontrolle lediglich verschoben hat, es jedoch nicht zu einer Änderung in Richtung Outsiderkontrolle gekommen ist.

Dennoch ist an Tab. 5-5 erkennbar, dass die Verringerung des Anteilsbesitzes der Banken und der Nicht-Finanzunternehmen durch Versicherungen nicht komplett kompensiert worden ist, was sich auch in der Verringerung der Eigentumskonzentration von 1993 auf 2003 bemerkbar macht. Daher stellt sich im Folgenden die Frage, ob eine neue Investorengruppe zu berücksichtigen ist, die möglicherweise die frei gewordenen Anteile übernommen hat.

Institutionelle Investoren

Wie anhand von Tab. 5-5 festzustellen ist, haben andere Finanzinstitutionen, darunter hauptsächlich Wertpapierfonds (Vitols 2005c: 8) und ausländische Anleger, die ebenfalls meist in Fondform auftreten, ihre Anteile in den 90er Jahren erheblich erhöhen können.

Diese so genannten institutionellen Anleger, die primär renditeorientierte Interessen verfolgen, nehmen in den USA eine dominante Rolle auf den Kapitalmärkten ein. Daher soll nach einer Definition des Begriffs der institutionellen Investoren analysiert werden, inwiefern von einer Präsenz dieser Gruppe auf dem deutschen Kapitalmarkt auszugehen ist, von der aufgrund des angelsächsischen Ursprungs Druck zu Änderungen im Finanzsystem ausgehen könnte.

Institutionelle Investoren sind durch drei Merkmale charakterisierbar, denen zufolge sie eigenständige juristische Personen sind, ihr originärer Geschäftszweck in der Verwaltung und Anlage fremder Kapitalmittel durch speziell ausgebildete Mitarbeiter liegt und die von ihnen verwalteten Portefeuilles überdurchschnittliche Volumina aufweisen (Steiger 2000: 27). Damit ergeben sich als wesentliche Gruppen institutioneller Anleger Kapitalanlagegesellschaften³², Pensionsfonds³³, Versicherungen³⁴ und Investmentbanken³⁵.

³² Kapitalanlagegesellschaften sind Kreditinstitute, deren Geschäftsbereich darauf ausgerichtet ist, das bei ihnen eingelegte Geld in eigenem Namen für gemeinschaftliche Rechnung der Einleger nach dem Prinzip der Risikomischung in Wertpapiere o.ä. gesondert vom eigenen Vermögen anzulegen und über die sich daraus ergebenden Rechte der Einleger Anteilscheine auszustellen (Bestmann 1997: 348).

³³ Pensionsfonds sind selbständige Institutionen, deren Zweck in der Finanzierung von Altersversorgungsleistungen besteht (Büschgen 1998: 680).

³⁴ Bei Versicherungsunternehmen bildet sich das Finanzvermögen aus den Prämien der Versicherten, das diese am Kapitalmarkt, in erster Linie in Form von Schuldscheindarlehen, Wertpapieren und Hypothekendarlehen anlegen. Versicherungsunternehmen zählen zu den wichtigsten Anlegergruppen am Kapitalmarkt (Büschgen 1998: 914; Steiger 2000).

³⁵ Investmentbanken vergeben im Gegensatz zu Geschäftsbanken keine Kredite, sondern handeln mit Wertpapieren auf eigene oder fremde Rechnung und beraten Kunden in Bezug auf Neuemissionen, Übernahmeaktivitäten, etc. (Huffschnid 2002: 78). Das Einkommen

Das durch institutionelle Anleger verwaltete Vermögen hat in Deutschland in den 90er Jahren erheblich zugenommen und ist von 599 Milliarden US Dollar im Jahr 1990 auf 1201,9 Milliarden US Dollar im Jahr 1997 angestiegen (Steiger 2000: 29). Sofern eine längere Zeitspanne herangezogen wird, kann das Wachstum des verwalteten Vermögens noch eindrucksvoller verdeutlicht werden, das sich von 1985 auf 1999 versechsfacht hat (Huffschnid 2002: 88).

Jedoch lässt ein Vergleich mit den USA, wo institutionelle Investoren 1990 6875,7 Milliarden US Dollar und 1997 15.867,5 Milliarden US Dollar verwaltet haben, die für Deutschland festgestellten Summen als eher gering erscheinen.

Dennoch ist angesichts der Zunahme institutioneller Investoren zu klären, welche Auswirkungen dies auf das Finanzsystem Deutschlands haben könnte, da diese konträre Ziele und Interessen zu den bisherigen Akteuren der Deutschland AG haben. So halten institutionelle Anleger Anteile aus reinfinanziellen Motiven heraus und verkaufen daher Anteile, die nicht den erwarteten Gewinn erbringen, was sich an der hohen Umschlaghäufigkeit ihrer Kapitalanteile und dem eher kurzfristigen Anlagehorizont ausdrückt.

Darüber hinaus besitzen institutionelle Investoren meist nur 2% bis 3% des Anteilsbesitzes von einem Unternehmen und werden daher im Gegensatz zu strategischen Anlegern über die Exit Option Einfluss nehmen, sofern die Rendite nicht ihren Erwartungen entspricht, weswegen davon ausgegangen wird, dass Aktienmärkte in Kapitalmärkten mit institutionellen Investoren volatiler werden (Deutschmann 2005: 63; Steiger 2000: 58).

Die Reaktion deutscher börsennotierter Unternehmen auf diese neue Investorengruppe kann an der veränderten Corporate Governance

Politik³⁶ gesehen werden, die eine stärkere Betonung von Shareholder Value Strategien und der Einführung wertorientierter Kennzahlen beinhaltet, sowie den Aufbau von Investor Relations Abteilungen (Vitols 2003b: 10) und dem Verkauf unrentabler Bereiche (Deeg 2001: 28; Windolf 2005: 24;).

Allerdings ist einschränkend hinsichtlich des Einflusses institutioneller Investoren hinzuzufügen, dass sich der Kreis institutioneller Investoren hauptsächlich auf die DAX 30 Unternehmen beschränkt, weshalb nicht von einer allgemeinen „Betroffenheit“ aller börsennotierten Unternehmen auszugehen ist. Mit dem Aufkommen dieser neuen Anlegergruppe, die primär finanzielle Interessen verfolgt, stellt sich jedoch die Frage, ob institutionelle Investoren aufgrund ihrer primär finanziellen Interessen die Entstehung eines Marktes für Unternehmenskontrolle fördern könnten.

Markt für Unternehmenskontrolle

Wie bei der Darstellung marktbasierter Finanzsysteme anfangs dargelegt worden ist, benötigt ein funktionierender Markt für Unternehmenskontrolle einen entwickelten Kapitalmarkt, entsprechend rechtliche Rahmenbedingungen, die Unternehmensübernahmen möglich machen oder zumindest nicht behindern, Aktienbesitz der mehrheitlich gestreut ist³⁷ (Amable 2003: 257) und Aktionäre, die Aktien aus finanziellen Interessen halten und Anteile daher „bereitwillig“ verkaufen, wenn die Rendite nicht zufrieden stellend ist.

In Kap. 5.2 ist bereits herausgearbeitet worden, dass die Entwicklung des deutschen Kapitalmarktes nach wie vor einer bankbasierten Logik

³⁶ Dabei soll auf die Corporate Governance nicht näher eingegangen werden, da dies den Rahmen der Arbeit sprengen würde. Für weiterführende Literatur siehe Höpner 2003; Jackson 2003; Vitols 2000, 2003b, 2005b.

³⁷ Der Begriff des Streubesitzes ist Ausdruck dafür, dass sich die Aktien einer AG im Besitz vieler Aktionäre befinden (Büschgen 1998: 831).

folgt und sich keine wesentlichen Änderungen zugunsten einer stärkeren Kapitalmarktorientierung ergeben haben.

Im Bereich der rechtlichen Rahmenbedingungen sind jedoch durchaus Änderungen feststellbar, die Übernahmen und damit die Entstehung eines Marktes für Unternehmenskontrolle erleichtern könnten. Hier ist zum einen auf die durch das KonTraG abgeschafften Stimmrechtsbeschränkungen hinzuweisen, mit denen deutsche Unternehmen bisher die Ausübung von Stimmrechten ab einer definierten Schwelle verhindern konnten, womit große Aktienpakete „unerwünschter“ Anteilseigner zu reinen Finanzanlagen degradiert wurden (Höpner 2003: 11; Höpner und Jackson 2001: 111).

Zum anderen ermöglicht das KapAeG seit 1998 eine Bilanzierung nach US GAAP oder IFRS, wovon deutsche börsennotierte Unternehmen bereits vor der verpflichtenden Einführung 2005 freiwillig Gebrauch gemacht haben, da die Bilanzierung nach HGB von ausländischen Investoren als in hohem Maße intransparent angesehen wurde und potentielle Geldgeber aufgrund der damit verbundenen Schwierigkeiten hinsichtlich der Ermittlung des Unternehmenswertes eher abgeschreckt hat (Jackson 2003: 271). Als Folge der höheren Transparenz sind Unternehmensübernahmen für ausländische Unternehmen jedoch kalkulierbarer und damit möglicherweise attraktiver geworden, da der Unternehmenswert leichter ermittelt werden kann.

Neben den veränderten rechtlichen Rahmenbedingungen muss allerdings auch ein ausreichend gestreuter Aktienbesitz vorliegen, damit Übernahmen überhaupt möglich sind. Diesbezüglich wurde bereits festgestellt, dass die Eigentumsstrukturen in Deutschland nach wie vor konzentriert sind.

Eine detaillierte Betrachtung des DAX 30 anhand von Abb. 5-4 zeigt, dass lediglich 4 der 30 Unternehmen keinen Aktionär haben, der nicht über 5% der Anteile hält, wohingegen, wie an Abb. 5-5 erkennbar ist, im amerikanischen Dow Jones 16 der 30 Unternehmen nicht identifizierbare Aktionäre mit einem Anteil kleiner als 5% haben. Dabei ist in den USA in

11 der 14 Fälle, wo ein Blockholder vorliegt, ein institutioneller Investor der größte Anteilseigner, der meist aus einer Fondsgruppe besteht. Fondsgruppen können aus zahlreichen individuellen Wertpapierfonds zusammengesetzt sein, die sich nicht untereinander koordinieren, weswegen nicht erwartet wird, dass von diesen eine Stimmrechtsmacht von 5% oder mehr ausgeht (Vitols 2004b: 364). Der Median des größten Anteilsbesitzes hat für den Dow Jones weniger als 5% betragen.

In deutschen Unternehmen waren dagegen in zwei Fällen Banken die größten Anteilseigner, Versicherungen in zehn, Gründer und Familien in sechs, der Staat in zwei und ausländische institutionelle Investoren in zwei Unternehmen die größten Anteilseigner, weshalb ein Vergleich mit dem Dow Jones deutlich macht, dass die Aktionärsstruktur des DAX 30 erhebliche Unterschiede zum Dow Jones aufweist.

Company	Largest shareholding		
	% of shares	Shareholder	Type
Adidas-Salomon	<5		
Allianz	18.1	Münchener Rückversicherung	Insurance
Albana	50.1	Quandt Family	Founder/family
BASF	9.4	Allianz AG	Insurance
Bayer	5.9	Allianz AG	Insurance
Bayerische Hypo- und Vereinsbank	18.4	Münchener Rückversicherung	Insurance
BMW	48	Quandt Family	Founder/family
Commerzbank	10	Assicurazioni Generali S.p.A.	Insurance
Continental	5.5	Barclays Global Investors	Institutional investor
DaimlerChrysler	12.5	Deutsche Bank	Bank
Deutsche Bank	<5		
Deutsche Börse	5.1	The Capital Group	Institutional investor
Deutsche Post	68.8	Bundesrepublik	State
Deutsche Telekom	42.8	Bundesrepublik	State
E.ON	<5		
Fresenius Medical Care	50.8	Fresenius AG	Company
Henkel KGaA	57.8	Henkel Family	Founder/family
Infineon Technologies	12.5	Siemens AG	Company
Linde	12.6	Allianz AG	Insurance
Luftthansa	10.5	Allianz AG	Insurance
MAN	36.6	Allianz AG	Insurance
Metro	55.7	Beshaim/Haniel	Founder/family
Müncher Rückversicherung	10.0	Bayerische H + V	Bank
RWE	7.6	Allianz AG	Insurance
SAP	43.0	Tschira/Hasso/Hopp/Plattner	Family/Founder
Schering	10.6	Allianz AG	Insurance
Siemens	<5		
ThyssenKrupp	16.9	Krupp Stiftung	Founder/family
TUI (formerly Preussag)	31.4	Westdeutsche Landesbank	State
Volkswagen	18.2	Land Niedersachsen	State
Median	12.6		

Quelle: Vitols 2004b, S. 366

Abbildung 5-4: Die größten Aktionäre in den DAX 30 Unternehmen 2003

Company	Largest shareholding		
	% of shares	Shareholder	Type
3M	6.2	Fidelity Mutual Fund Group	Institutional investor
Alcoa	6	Wellington Management	Institutional investor
Altria Group	7.2	Capital Research and Management	Institutional investor
American Express	11.7	Berkshire Hathaway	Institutional investor
AT&T	10.6	Dodge & Cox	Institutional investor
Boeing	5.2	Capital Research and Management	Institutional investor
Caterpillar	5.6	Capital Research and Management	Institutional investor
Citigroup	<5		
Coca-Cola	<5		
DuPont	<5		
Eastman Kodak	11.6	Legg Mason Funds	Institutional investor
Exxon Mobil	<5		
General Electric	<5		
General Motors	11.1	Capital Research and Management	Institutional investor
Hewlett-Packard	5.4	The Packard Foundation	Founder/family
Home Depot	<5		
Honeywell	<5		
Intel	<5		
IBM	<5		
International Paper	11.0	Capital Research and Management	Institutional investor
J.P. Morgan Chase	<5		
Johnson & Johnson	<5		
McDonald's Corp.	5.2	Fidelity Mutual Fund Group	Institutional investor
Merck & Co.	<5		
Microsoft	10.1	William H. Gates	Founder/family
Procter & Gamble	<5		
SBC Communications	<5		
United Technologies	<5		
Wal-Mart	39.7	John T. Walton	Founder/family
Walt Disney	<5		
Median	<5		

Quelle: Vitols 2004b, S. 365

Abbildung 5-5: Die größten Aktionäre in den 30 Dow Jones Unternehmen 2003

Daraus folgernd ist fraglich, welche Unternehmen überhaupt in Frage kommen, das heißt, welche Unternehmen sich mehrheitlich³⁸ in Streubesitz befinden.

Wie Tab. 5-7 zeigt, sind dies in der Zeitspanne von 1988 bis 2000 ca. 10% der 100 größten deutschen Unternehmen. Von den 10 Unternehmen, die sich im Jahr 2000 in mindestens 75-prozentigem Streubesitz

³⁸ Mehrheitlich wird dabei von Heinze (Heinze 2003) als Ausschluss der Sperrminorität von 75% auf den Hauptversammlungen definiert, da nach dem deutschen Unternehmensrecht ein Anteil von 25% und mehr (=Sperrminorität) ausreichend ist um wichtige Entscheidungen zu blockieren (Theissen 2003: 15).

befunden haben, sind 7 Unternehmen im DAX 30 und die Mehrzahl weist überdurchschnittlich hohe Anteile institutioneller Anleger auf. Die Unternehmen sind die Volkswagen AG, DaimlerChrysler AG, Deutsche Bank AG, Continental AG, Siemens AG, Deutsche Lufthansa AG, die Vodafone Gruppe, die Commerzbank AG, die K+S AG und die Bayer AG (Heinze 2003: 128).

Tabelle 5-7: Anzahl der 100 größten Unternehmen in Streubesitz

	1988	1990	1992	1994	1996	1998	2000
< 50% Streubesitz	28	30	29	29	27	22	20
> 75% Streubesitz	9	6	13	13	11	12	10

Quelle: Heinze 2003, S. 128

Heinze (2003: 128) schlussfolgert daher, dass es bisher keine kritische Masse von Unternehmen gibt, die auf einem deutschen Markt für Unternehmenskontrolle gehandelt werden könnten.

Insgesamt ist daher festzustellen, dass es trotz des Vermögenszuwachses bei institutionellen Investoren, die rein finanzielle Interessen verfolgen, sowie Änderungen im rechtlichen Umfeld, die Unternehmensübernahmen zumindest nicht mehr behindern, nicht zu einer Entstehung eines Marktes für Unternehmenskontrolle gekommen ist, da weder ein ausreichender Streubesitz noch eine stärkere Kapitalmarktorientierung vorzufinden ist und das System der internen Unternehmenskontrolle über eine hohe Stabilität verfügt. Daraus folgernd sollte auch von einer Generalisierung der Übernahme von Mannesmann durch Vodafone als Beginn des deutschen Marktes für Unternehmenskontrolle abgesehen werden, da Mannesmann durch seinen hohen Streubesitz kein „typisch deutsches“ Unternehmen war (Heinze 2001: 668) und es seit benannter Übernahme

auch nur wenige andere Versuche von Unternehmensübernahmen gegeben hat (Vitols 2005c: 11).

Theoretisch könnte die Verabschiedung des Kapitalveräußerungsgesetzes 2002 in der Zukunft vermehrt zum Verkauf von Kapitalanteilen führen, die wiederum von institutionellen Anlegern gekauft werden könnten, da die Besteuerung von Gewinnen aus Kapitalbeteiligungen bisher auch vom Verkauf derselbigen abgeschreckt hat. Dazu müsste jedoch im Fall der Nicht-Finanzunternehmen und Versicherungen neben den strategischen Interessen finanzielle hinzukommen, die sich aus einer insgesamt höheren Shareholder Value Orientierung und der damit verbundenen Prämisse unrentable Bereiche bzw. Beteiligungen, etc. zu verkaufen, ergeben müssten, was zum momentanen Zeitpunkt nicht ersichtlich ist.

5.2.5 Bewertung

Um eine adäquate Bewertung der Veränderungen der Eigentumsstrukturen zu erreichen, werden die aufgezeigten Entwicklungen im Bereich des Anteilsbesitzes und der Personenverflechtung, der Bedeutung institutioneller Investoren und der möglichen Entstehung eines deutschen Marktes für Unternehmenskontrolle separat bewertet um daran anschließend eine Gesamtbewertung abzugeben.

Anteilsbesitz und Personenverflechtung

Bezüglich der Eigentumsstrukturen ist festgestellt worden, dass diese nach wie vor konzentriert sind (Jackson 2003; Van den Berghe 2002; Vitols 2003b) und eine Entwicklung zu marktbasierter, durch Streubesitz charakterisierten Strukturen nicht zu erkennen ist, weswegen von einer bestehenden Divergenz zum marktbasierter Modell auszugehen ist.

Innerhalb der Eigentumskonzentration sind jedoch Besitzverschiebungen festgestellt worden, die zu einer abnehmenden Kapital- und Personenverflechtung deutscher Großbanken mit der Industrie geführt

haben und als Herauslösung der dominanten Rolle der Großbanken in der Deutschland AG interpretiert werden können.

Dabei hat sich die ursprünglich komplementäre Beziehung zwischen dem Anteilsbesitz der Banken und ihren Personenverflechtungen aufgrund verschiedener Faktoren wie dem geänderten Kreditrisiko, der verstärkten Innenfinanzierung deutscher Großunternehmen und sinkenden Gewinnmargen im Kreditgeschäft abgeschwächt und zu einer Suche nach alternativen Betätigungsfeldern geführt. Durch das Zusammenspiel verschiedener exogener und endogener Veränderungen wurde dann der in Kap. 5.1 beschriebene Pfadwechsel vollzogen, der die Rolle der Großbanken in der Deutschland AG aufgrund der Unvereinbarkeit mit dem Investmentbanking beendet hat.

Sofern das Konzept der institutionellen Komplementaritäten eher statisch interpretiert werden würde, hätte die Herauslösung der Großbanken aus der Deutschland AG zu einem Zusammenbruch des bankbasierten Systems führen müssen, da die zentrale Komplementarität Eigentumskonzentration durch Kapitalbeteiligung und gleichzeitige interne Kontrolle durch Personenverflechtung aufgelöst wurde.

Jedoch kann weder ein Systemzusammenbruch des bankbasierten Systems noch eine Konvergenz zum angelsächsischen marktbasieren Modell festgestellt werden, sondern vielmehr eine funktionale Anpassung an die sich ändernden Umweltbedingungen bzw. Präferenzänderungen einiger Akteure, bei der es zu einer zumindest teilweisen Substitution der Banken durch Versicherungen gekommen ist, wodurch eine relativ hohe Eigentumskonzentration erhalten werden konnte. Die Abschwächung der ursprünglichen Komplementarität Banken – Industrieunternehmen hat damit zu einer Verstärkung der bereits vorhandenen Kapitalverflechtungen mit den Versicherungen geführt ohne die ursprüngliche Logik des Pfades „Eigentumskonzentration“ zu stören.

Neben den Kapitalbeteiligungen der Banken mit der Industrie sind jedoch auch die Personenverflechtungen, über die eine interne Unternehmenskontrolle ausgeübt wurde, von Bedeutung. Dabei wurde konstatiert,

dass das freigewordene „Machtvakuum“ nicht zu einer Zunahme externer Aufsichtsratsmitglieder geführt hat, sondern zu einer Verschiebung des internen Kontrollsystems von Bankenvertretern zu ehemaligen Vorstandsmitgliedern (Rang 2004), weswegen nachfolgend zu klären ist, ob Bankenvertreter und ehemalige Vorstandsmitglieder voneinander abweichende Interessen verfolgen, die zu Änderungen in den Eigentumsstrukturen führen könnten.

Die Interessen der Bankenvertreter im Aufsichtsrat haben sich mit den damit verbundenen internen Informationen, die eine bessere Einschätzung des Kreditrisikos ermöglicht haben, begründet, wodurch diese den Unternehmen wiederum günstigere Kredite anbieten konnten. Aufgrund ihrer Priorität auf das Kreditgeschäft haben Banken als Anteilseigner ein stärkeres Interesse an langfristigen stabilen Profiten und weniger an einer kurzfristigen Steigerung der Rendite gehabt, wodurch Unternehmen langfristiger planen konnten. Die Entstehung eines Marktes für Unternehmenskontrolle war daher nicht im Interesse der Banken, da dieser das System der Insiderkontrolle erheblich gestört hätte.

Hinsichtlich der Interessen und Motive der Ex-Vorstände im Aufsichtsrat liegen kaum Informationen vor. Zu vermuten ist, dass ehemalige Vorstandsmitglieder aufgrund der persönlichen Beziehungen mit dem nachfolgenden Vorstand eher das Prinzip „eine Krähe hackt der anderen kein Auge aus“ verfolgen werden. Auch ist anzunehmen, dass ehemalige meist langjährige Vorstandsmitglieder durch ihr persönliches „Commitment“ zu dem jeweiligen Unternehmen kein Interesse an feindlichen Übernahmen haben und eher am langfristigen Wohl des Unternehmens interessiert sind.

Die Ablösung von Bankenvertretern durch ehemalige Vorstandsmitglieder könnte daher als institutionelle Schichtung (Thelen 2002: 102 ff., 2003: 227-228) interpretiert werden, da es zu einer Neukombination bestehender Elemente gekommen ist ohne die Logik des Insiderkontrollsystems zu stören. So werden ehemalige Vorstandsmitglieder, die mit der

Logik des Insidersystems vertraut sind, für Aufsichtsratsposten „verwendet“ um dadurch das entstandene Machtvakuum auszufüllen und gleichzeitig die Stabilität des Systems zu gewährleisten.

Durch die beschriebene institutionelle Schichtung könnte es sogar zu einer nachhaltigen Stärkung des Systems kommen, da eine Kontrollfunktion, die vornehmlich von internen Mitgliedern ausgeübt wird, vermutlich noch weniger Interesse an Transparenz und Kontrolle hat als externe Bankenvertreter, die Transparenz und Kontrolle zumindest im Hinblick auf die Solvabilität ihrer Kunden erwarten, wodurch in der Zukunft externer Druck erfolgreich abgewehrt werden könnte.

Daher ist zu konstatieren, dass die institutionelle Komplementarität zwischen der Kapitalbeteiligung und Personenverflechtung der Banken durch eine zumindest teilweise Übernahme der Kapitalbeteiligungen durch Versicherungen substituiert wurde und der Grad an Eigentumskonzentration weiterhin hoch ist, während das Machtvakuum der abnehmenden Personenverflechtungen durch interne Besetzungen ersetzt wurde. Somit ist für den Bereich des Anteilsbesitzes und der Personenverflechtung eine Hybridisierung unter Beibehaltung des Prinzips der Eigentumskonzentration festzustellen.

Institutionelle Investoren

Bezüglich der institutionellen Investoren ist festgestellt worden, dass diese eine neue Logik in die Eigentumsstrukturen einbringen könnten, da sie im Gegensatz zu den bisherigen Akteuren wie den Banken oder den Nicht-Finanzunternehmen Beteiligungen nicht aus strategischen Motiven, sondern rein aus finanziellen Motiven halten (Steiger 2000), weswegen sie von den Unternehmen eine möglichst hohe Rendite unter Androhung der Exit Option bei Nicht-Erreichung einfordern. Auf diesen Druck haben Unternehmen wiederum mit der Verfolgung von Shareholder Value Ansätzen reagiert, die nicht der Logik des ursprünglichen Stakeholder Systems entsprechen. In Betracht der Tatsache, dass Shareholder Value Praktiken typisch für das angelsächsische Modell sind, gilt es nachfolgend zu

klären, inwiefern dies als Konvergenz zum angelsächsischen Modell zu interpretieren ist.

Eine mögliche Begründung für eine Konvergenz zum marktbasierten Modell könnte in isomorphen Prozessen, insbesondere in dem Zusammenspiel von mimetischer und zwanghafter Isomorphie gesehen werden (Di Maggio und Powell 1991b). Demzufolge führt die Konkurrenz unter institutionellen Investoren dazu, dass diese den Wettbewerbsdruck, dem sie selbst ausgesetzt sind, an die Unternehmen weitergeben und Unternehmen über Androhung der Exit Option dazu zwingen, eine Shareholder Value orientierte Politik zu verfolgen. Zusätzlich sind Unternehmen aufgrund der globalisierten Märkte und dem verstärkten Wettbewerb einer höheren Unsicherheit ausgesetzt, die sie durch eine Imitation von Praktiken der vermeintlich erfolgreicherer angelsächsischen Unternehmen zu reduzieren versuchen. Dies wird durch die Beratungsbranche und die Medien möglicherweise noch unterstützt (Jackson 2003: 294). Im Ergebnis müssten sich Unternehmen, die von institutionellen Investoren „betroffen“ sind und von diesen in Richtung kapitalmarktorientierte Praktiken unter Druck gesetzt werden, immer ähnlicher werden (Windolf 2005: 40) und sich insgesamt durch die verstärkte angelsächsische Praktiken immer stärker den Unternehmen in marktbasierten Finanzsystemen annähern.

Jedoch ist zum momentanen Zeitpunkt eine Annäherung deutscher an angelsächsische Unternehmen nicht erkennbar, da beschriebene Prozesse nicht zu einer Verdrängung der „traditionellen“ Investoren geführt haben, die nach wie vor den größten Anteilsbesitz innehaben, weswegen im Folgenden die These der Hybridisierung überprüft werden soll.

Ausgangspunkt könnte dabei der Abbau der Kapitalbeteiligungen seitens der Banken sein, durch den börsennotierte Unternehmen in stärkerem Maße von institutionellen Investoren und ihren Forderungen konfrontiert sind und versuchen, diesem über die Einführung von Shareholder Value orientierten Praktiken Rechnung zu tragen. Die verstärkte Orientierung an Shareholder Value ist zudem durch die Änderungen der

Gesetzgebung in den 90er Jahren, die eine stärkere Aktionärsorientierung unterstützt, verstärkt worden. Zugleich ist jedoch nach wie vor eine starke Eigentumskonzentration feststellbar, die vornehmlich aus Akteuren besteht, die strategische Ziele verfolgen, weswegen Unternehmen versuchen müssen die Interessen beider Anspruchsgruppen zu berücksichtigen.

Im Ergebnis hat dies zu einer institutionellen Schichtung geführt (Thelen 2003: 227-228), bei der Unternehmen neue Elemente wie stärker kapitalmarktorientierte Praktiken in ihr Ursprungskonzept aufgenommen haben um damit den geänderten Umweltbedingungen in Form der Forderungen einer neuen Anspruchsgruppe Rechnung zu tragen. Erleichtert wurde dies durch die geänderte Gesetzgebung, die typisch angelsächsische Praktiken wie Aktienrückkäufe zur Maximierung der Aktienrendite ermöglicht, wodurch Unternehmen Optionen wahrnehmen können, die zuvor nicht möglich gewesen sind (Deeg 2001: 28).

Die „traditionellen“ Anteilseigner haben sich ebenfalls an die neuen Praktiken angepasst und sehen eine verstärkte Transparenz als durchweg positiv an (Amable 2003: 258).

Das beschriebene hybride Modell, das zu einer Koexistenz traditioneller und neuer Anspruchsgruppen geführt hat, wird von Vitols (Vitols 2003b) als die deutsche Variante des Shareholder Value, den so genannten verhandelten Shareholder Value betitelt, der die typischen Zielgrößen deutscher Unternehmen wie Produktqualität, Umsatzwachstum, Beschäftigungssicherheit mit Motiven des Shareholder Value ergänzt und dadurch eine Erweiterung der bisherigen Stakeholder um den Kreis der institutionellen Investoren erreichen kann ohne zu einer Konvergenz zum marktbasieren Modell zu führen.

Markt für Unternehmenskontrolle

Die Entstehung eines deutschen Marktes für Unternehmenskontrolle wurde verneint, da die entsprechenden Rahmenbedingungen mehrheitlich nicht vorliegen. Die Verschiebungen innerhalb des internen Insiderkontrollsystems wurden bereits als Hybridisierung klassifiziert. Sofern jedoch die Unternehmenskontrolle als solche betrachtet wird, ist von einer

Weiterverfolgung des bisherigen Pfades der internen Unternehmenskontrolle auszugehen, die anhand der Persistenz pfadabhängiger Prozesse nachvollzogen werden kann.

So ist der Beginn der Insiderkontrolle auf die Zeit nach der Gründungskrise zurückzuführen, wo Banken aufgrund ihrer gestiegenen Kapitalbeteiligungen ein verstärktes Interesse an Aufsichtsratssitzen entwickelt haben. Nachfolgend haben sich dann selbstverstärkende Mechanismen in Gang gesetzt (Pierson 2000a: 254, 2000c: 76-77). Zum einen haben die Bankenvertreter gelernt, dass Aufsichtsratssitze eine bessere Beurteilung ihrer vergebenen Kredite ermöglichen und haben diese als Konsequenz erhöht. Zum anderen sind durch die zahlreichen Personenverflechtungen quer durch die deutschen Großunternehmen Koordinationseffekte eingetreten, die es den Banken ermöglicht haben eine „regulierte“ Konkurrenz zu gewährleisten und dadurch ihre Position nachhaltig zu stabilisieren. Die Unternehmen haben ebenfalls gelernt mit Bankenvertretern im Aufsichtsrat umzugehen und haben von den günstigeren Kreditkonditionen und der langfristigen Planbarkeit profitiert. Durch die gleichzeitig existierende Eigentumskonzentration und den schwach entwickelten Kapitalmarkt wurde das interne Kontrollsystem zusätzlich gestärkt.

Ein kritischer Punkt, der einen Pfadwechsel herbeiführen hätte können, ist in der strategischen Neuausrichtung der Banken zum Investmentbanking zu sehen, die mit der gleichzeitigen Reduktion der Verflechtungsstrukturen verbunden war und durch die geänderten rechtlichen Rahmenbedingungen Unterstützung erfahren hätte können. Jedoch ist ein Wechsel in Richtung eines externen Kontrollsystems nicht eingetreten, sondern vielmehr wurde das interne Kontrollsystem durch ehemalige Vorstandsmitglieder nachhaltig gestärkt, womit ein Pfadwechsel in naher Zukunft als eher unwahrscheinlich angesehen werden muss. Auch das Aufkommen institutioneller Investoren hat nicht zu einem Strukturwandel des deutschen Unternehmenskontrollsystems geführt (Heinze 2001: 668).

Gesamtbewertung Eigentumsstrukturen

Im Rahmen einer Gesamtbewertung der Änderungen in der Dimension der Eigentumsstrukturen sind diese als Hybridisierung zu klassifizieren. Dabei sind zwar Auflösungserscheinungen innerhalb der Deutschland AG durch die strategische Neuausrichtung der Großbanken und der damit verbundenen Auflösung ihrer Verflechtungsstrukturen mit der Industrie festgestellt worden, die ursprüngliche Logik der hohen Eigentumskonzentration mit größtenteils strategisch motivierten Anteilseignern und einem internen Kontrollsystem ist jedoch durch Prozesse der institutionellen Schichtung beibehalten worden, wodurch eine Anpassung an geänderte Umweltbedingungen gewährleistet werden konnte ohne eine Konvergenz zum marktbasierten System zu vollziehen.

5.3 Staat

Die Rolle des Staates im Finanzsystem Deutschlands ist weitgehend als die eines Mitspielers charakterisiert worden, der entweder die Verbände im Fall der Bankenregulierung oder die Länder im Fall der Wertpapierregulierung gewähren ließ, bzw. durch entsprechende Gesetzgebung, die als *Politics against the Market* charakterisiert werden konnte, das bankbasierte Finanzsystem unterstützt hat.

Im Folgenden wird daher analysiert, inwiefern es zu Änderungen in der Banken- und Wertpapierregulierung sowie der Gesetzgebung gekommen ist, die auf einen Wandel des Staates in Richtung regulativen Staat hindeuten könnten, im Rahmen dessen der deutsche Staat nicht länger das heimische Territorium vor globalen Marktveränderungen schützt, sondern vielmehr versucht sich aktiv den äußeren Wettbewerbsbedingungen anzupassen (Czada und Lütz 2003: 30). Entsprechende Veränderungen müssten sich dann weniger in einer Deregulierung, die maximal als erster Schritt zur Reregulierung interpretiert werden kann (Majone 1994: 97), als vielmehr in einer Zunahme von Gesetzesvorschriften

und einer aktiveren Rolle des Staates vom Mitspieler zum Förderer und Regulierer des heimischen Finanzplatzes ausdrücken.

5.3.1 Entwicklung

Die Liberalisierung der Kapitalmärkte sowie die Globalisierung des Finanzgeschäftes, die zu einer Aufwertung des Wertpapierhandels gegenüber dem klassischen Kreditgeschäft geführt haben (Lütz 2003c: 130), haben Staaten bzw. Regulierungsbehörden vor neue Herausforderungen gestellt, da die Einschätzung der Risiken durch eine zunehmende Komplexität gekennzeichnet ist, die im nationalen Rahmen kaum mehr gelöst werden können. (Lütz 2001: 12). Infolgedessen ist mit der qualitativen und territorialen Expansion der Finanzmärkte die Entwicklung immer dichter werdender Netzwerke zwischenstaatlicher Kooperation einhergegangen, wie am Beispiel des Basler Komitees nachzuvollziehen ist (Lütz 2003c: 134).

Neben der Globalisierung hat auch die wirtschaftliche Integration innerhalb der EU zu einer Erosion der Rolle des redistributiven Staates geführt, da durch die supranationale Politik der EU die Handlungsspielräume und die Steuermacht der Nationalstaaten eingeschränkt werden und anzunehmen ist, dass sich der regulative Charakter der EU zunehmend auf die Mitgliedsstaaten auswirken könnte (Majone 1997: 142).

Die Handlungsfähigkeit des deutschen Staates ist daher im Zeitalter der Globalisierung und Integration der Finanzmärkte zunehmend geschwächt worden, da sich Bestrebungen die rechtlichen Rahmenbedingungen auf internationaler und europäischer Ebene anzugleichen zum einen verstärkt auf die Strukturen des deutschen Finanzsystems ausgewirkt haben, zum anderen sowohl auf europäischer als auch auf internationaler Verhandlungsebene ein repräsentatives staatliches Organ notwendig geworden ist um an Entscheidungsprozessen teilzunehmen, über das Deutschland aufgrund seiner föderalen Struktur nicht verfügt hat (Deeg und Lütz 1998: 16).

Darüber hinaus hat der strukturelle Wandel des Finanzgeschäftes zu einem verstärkten Druck auf die Großbanken geführt, infolgedessen sich diese, wie bereits dargelegt, verstärkt dem Investmentbanking zugewandt haben, das entwickelte Kapitalmärkte benötigt, worüber Deutschland jedoch nicht verfügt hat, und daher auch für ausländische Investoren uninteressant war, zudem der Selbstregulierung im Wertpapiersektor ein geringes Vertrauen entgegengebracht wurde (Deeg und Lütz 1998: 15). Daher ist ab Beginn der 90er Jahre festzustellen, dass sich sowohl die Präferenzen der Großbanken, die an einer Stärkung des heimischen Kapitalmarktes interessiert waren, als auch der politischen Akteuren, die den sinkenden Einfluss Deutschlands in zwischenstaatlichen Verhandlungen verhindern wollten, geändert haben und diese im Folgenden Reformen initiiert oder zumindest unterstützt haben (Lütz 2005: 312).

Wertpapiersektor

Mit der steigenden Attraktivität des Wertpapiergeschäftes und der Neuausrichtung der Großbanken zum Investmentbanking hat sich die föderale Selbstregulierung aufgrund der intransparenten Regulierungsmechanismen als nicht mehr tragfähig erwiesen (Lütz 2003c: 164) und ist von den Großbanken zunehmend als Hindernis für die Entwicklung des deutschen Finanzplatzes angesehen worden. Infolgedessen hat die Frankfurter Koalition, die aus den drei Großbanken, der Deutschen Girozentrale und der Zentralbank des Sparkassenverbundes bestand (Lütz 2003c: 152), zu Beginn der 90er Jahre die Reorganisation des Finanzplatzes Deutschland vorangetrieben und die bereits erläuterten Finanzmarktförderungsgesetze initiiert.

Das Prinzip der Selbstregulierung ist mit der Gründung der Deutschen Terminbörse 1990 erstmals angetastet worden, da diese die erste bundesweite Computerbörse Deutschlands gewesen ist und damit das Regionalprinzip der Börsenorganisation durchbrochen werden konnte (Lütz 2003c: 152). Die Abkehr vom Regionalprinzip wurde durch die Gründung der Deutschen Börse AG 1992 fortgesetzt, die als Dachorgani-

sation die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen für alle anderen Börsen zentralisiert hat.

Mit der Verabschiedung des 2. Finanzmarktförderungsgesetzes 1994 sind trotz des erheblichen Widerstands der Länder erstmals Bundeskompetenzen in der Börsenaufsicht durch die Gründung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel (BaWe), das dem Finanzministerium untersteht, geschaffen worden (Lütz 2005: 309). Der Aufgabenbereich der BaWe umfasst die Überwachung von Kapitalmarkttransaktionen und Insiderhandel, sowie die Repräsentation Deutschlands auf europäischer und internationaler Ebene im Bereich des Wertpapierhandels. Gleichzeitig ist zur „Besänftigung“ der Länder der Wertpapierrat gegründet worden, der es den Ländern ermöglichen sollte, Vorschläge hinsichtlich der Wertpapierregulierung einzubringen (Deeg und Lütz 1998: 20). Dennoch haben die regionalen Börsen und damit die Länder an Einfluss verloren, da ehemals selbstregulierte Angelegenheiten in den Zuständigkeitsbereich der BaWe gefallen sind oder durch öffentliche Gesetze geregelt wurden.

2002 ist schließlich die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts gegründet worden, die die bestehenden Aufsichtsämter für den Banken-, Wertpapier- und Versicherungssektor formal unter einem Dach vereinigt hat und die über die Gebühren der beaufsichtigten Institute und Unternehmen und damit unabhängig vom Bundeshaushalt, finanziert wird (Lütz 2005: 310).

Zusammenfassend ist für den Wertpapiersektor festzustellen, dass das Prinzip der föderalen Selbstregulierung durch eine zunehmend hierarchische Ordnung abgelöst worden ist, bei der die regionalen Börsen und dadurch die Länder zugunsten einer bundesweiten Organisation bzw. Überwachung an Bedeutung verloren haben.

Bankensektor

Die korporatistische Regulierung des Bankensektors ist bis Mitte der 90er Jahre relativ unangetastet geblieben, da das deutsche Regulierungssystem im internationalen Vergleich sehr hohe und entwickelte Standards der

Bankenregulierung aufgewiesen hat (Lütz 2003c: 157) und trotz der Umsetzung von EU Direktiven bzw. Basel I die Grundlage des heimischen Modells weitgehend erhalten werden konnte, da die Risiken des Bankengeschäftes noch in der bisherigen standardisierten Form bemessen und mit Kapital hinterlegt werden konnten.

Diese Situation hat sich allerdings mit der Verabschiedung von Regeln zur Absicherung der mit Wertpapierhandelsgeschäften verbundenen Marktrisiken grundlegend geändert, da hier nationalen Akteuren ein höheres Maß an Flexibilität bei der Umsetzung zugesprochen wurde, die zu erheblichen Interessenskonflikten hinsichtlich der Berechnung der Eigenkapitalkosten innerhalb und zwischen den Bankenverbänden geführt hat (Lütz 2003c: 158).

Die global agierenden Großbanken sind dabei bestrebt ihre Eigenkapitalkosten zu senken und dafür auch die Entwicklung komplexer statistischer Modelle in Kauf zu nehmen, die eher ihren individuellen Bedürfnissen entsprechen, wohingegen das nationale Bankensegment der Sparkassen und Genossenschaftsbanken, das kaum im Wertpapierhandelsgeschäft tätig ist, keinen Bedarf an Investitionen in wissensintensive Modelltechnologien hat und daher eher interne standardisierte Verfahren für die Gesamtheit ihrer Mitglieder bevorzugt (Lütz 2003c: 159).

Da die Basler Empfehlungen es frei stellen, ob Kapitalrücklagen auf Modellbasis oder in standardisierter Form berechnet werden, ist eine Koexistenz unterschiedlicher Regulierungstechniken zu erwarten, die den Übergang zu einem eher flexiblen Modell der Bankenregulierung bedeuten würde, allerdings zugleich auch das Ende der bisher praktizierten Gleichbehandlung aller Institutsgruppen durch universell geltende Regeln (Lütz 2003b: 18; Lütz 2003c: 160). Damit ist zu vermuten, dass die Einführung von Basel II zu einer größeren Differenzierung innerhalb des Bankensektors führen wird, da Sparkassen und Genossenschaftsbanken über nicht gerade Kunden verfügen und daher höhere Eigenkapitalkosten haben werden als die Großbanken. Als Folge davon wird die korporatistische Regulierung immer stärker unter Anpassungsdruck geraten, da die

Interessenskoordinierung immer schwieriger wird und eine verbandliche Überwachung nur dort weiter bestehen kann, wo eine gleiche Betroffenheit der Mitglieder besteht, die immer weniger gegeben sein wird (Lütz 2003c: 165).

Zusammenfassend ist daher festzuhalten, dass die korporatistische Standardsetzung im Bankensektor durch zunehmende Interessenskonflikte innerhalb und zwischen den Verbänden geschwächt wird und dadurch teilweise bereits eine Ablösung korporatistischer Muster durch eine flexiblere Regulierung zu beobachten ist.

Gesetzgebung

Eine Zunahme von Gesetzesvorschriften, die als Politics for the Market interpretiert werden können und damit einen Bruch mit der bisherigen Gesetzgebung darstellen, ist verstärkt ab Beginn der 90er Jahre mit der Finanzplatz Deutschland Kampagne festzustellen. Dabei ist jedoch hinsichtlich einer Beurteilung eines möglicherweise gewandelten Staatsverständnisses gleichermaßen zu berücksichtigen, welche Akteure Reformen vorangetrieben haben.

Bei der Unterbreitung von Vorschlägen bezüglich der Finanzmarktförderungsgesetze hat die Frankfurter Koalition eine Führungsrolle eingenommen, wohingegen die Regierung lediglich den legislativen Prozess strukturiert hat und schließlich die technische Formulierung der Entwürfe und die Endversion formuliert hat (Vitols 2003d: 252) und demzufolge eher die Rolle eines Mitspielers eingenommen hat.

Das KonTraG ist dagegen auf die Initiative der Bundesregierung zurückzuführen, die nach zahlreichen in der Öffentlichkeit diskutierten Unternehmenskrisen handeln musste, allerdings sind Inhalte des KonTraG, wie der Rückkauf von Aktien, auf Vertreter der Banken und der Industrie zurückzuführen (Vitols 2003d: 253). Dennoch ist das KonTraG als deutlicher Bruch mit der bisherigen Tradition des seit 1937 gültigen Aktiengesetzes zu sehen, da es keinerlei Berücksichtigung anderer Anspruchsgruppen als der Anteilseigner beinhaltet, sondern vielmehr betont

wird, dass das zentrale Ziel des Gesetzes die Förderung von Shareholder Value darstellt, wohingegen das bisherige Aktiengesetz Manager dazu verpflichtet hat, das Unternehmen nicht nur im Interesse der Eigentümer, sondern auch im Interesse der Arbeitnehmer und des Unternehmens als Ganzes zu führen (Beyer und Höpner 2003: 191). Darüber hinaus hat das KonTraG die Einflussmöglichkeiten bisheriger Insider durch die Abschaffung der Beschränkung der Aktienstimmrechte und der Beschneidung des Depotstimmrechts eingeschränkt und damit erstmals die „Festung Deutschland AG“ angetastet.

Ein endgültiger Bruch des Staates mit der Deutschland AG ist in der Abschaffung der Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Inlandsbeteiligungen von Aktiengesellschaften zu sehen, wo die Regierung explizit darauf hingewiesen hat, dass die Deutschland AG veraltet sei und eine Auflösung der Verflechtungsstrukturen unabdingbar für eine Modernisierung der deutschen Wirtschaft sei (Höpner 2002).

Neben der verstärkten gesetzlichen Förderung des Finanzplatzes Deutschlands durch den Staat und die Unterstützung einer eher markt-basierten Gesetzgebung, ist auch eine zunehmend aktive Rolle des Staates als Regulierer festzustellen (Lütz 2005: 308), die sich in der Gründung der BaWe und schließlich der Zusammenlegung der bestehenden Aufsichtsämter unter die BaFin manifestiert. Dabei ist es der staatlichen Finanzmarktaufsicht gelungen ihren Aufgabenbereich kontinuierlich zu erweitern und weitere Gesetzesentwürfe deuten darauf hin, dass dieser Prozess noch nicht abgeschlossen ist (Lütz 2005: 310).

5.3.2 Bewertung

Im Folgenden ist zu klären, ob die Änderungen in der Dimension „Staat“ bereits als eine Konvergenz zu einer regulativen Politik, wie sie in dem markt-basierten Finanzsystem vorzufinden ist, anzusehen sind oder lediglich als pfadabhängige Modernisierung oder funktionale Anpassung zu interpretieren sind. Hierzu werden zunächst die Änderungen im Bereich

der Wertpapier- und Bankenregulierung und der Gesetzesänderungen gemeinsam im Hinblick auf eine geänderte Rolle des Staates bewertet. In einem zweiten Schritt werden dann das „Policy Making“ sowie die Funktionsweise der neu geschaffenen Regulierungsinstanzen am Beispiel der BaWe ebenfalls in die Bewertung einbezogen um zu einer angemessenen Gesamtbewertung zu gelangen.

In Bezug auf eine mögliche Konvergenz zu einer regulativen Politik ist zu beachten, dass die Ausgestaltung regulativer Politik von den entsprechenden Staats- und Verwaltungsstrukturen, nationalen Rechtstraditionen und spezifischen Regulierungsstilen, sowie Organisationsmerkmalen gesellschaftlicher Interessensgruppen und Muster gesellschaftlicher Interessensvermittlung abhängt (Czada und Lütz 2003: 20), weswegen nachfolgend unter Konvergenz zwar ein Wandel zu einer *Politics for the Market* verstanden wird, diese jedoch keine „Komplettassimilation“ an das amerikanische System im Sinne einer Übernahme des Rechtssystems, der föderalen Struktur, o.ä. beinhaltet.

Zunächst ist festgestellt worden, dass sich die Präferenzen der politischen Akteure und der Großbanken aufgrund der veränderten Umweltbedingungen, die durch die Globalisierung und Integration der Finanzmärkte verursacht wurden, Anfang der 90er Jahre geändert haben und dadurch Reformen eingeleitet wurden. Die Gesetzesänderungen zur Förderung des Finanzplatzes Deutschlands in den 90er Jahren, die der Entwicklung des Kapitalmarktes dienen sollten, deuten allerdings noch nicht per se auf eine Konvergenz zum marktbasieren Modell hin.

Jedoch ist der Charakter der Finanzmarktförderungsgesetze und des KonTraG sehr stark an der regulativen Struktur der amerikanischen Gesetzgebung orientiert und kann aufgrund der erhöhten Transparenzforderungen, der Einrichtung einer der SEC nachempfundenen Kontrollinstanz und den legalisierten Shareholder Value Praktiken wie Aktienrückkäufen und Aktienoptionen als eine deutliche *Politics for the Market* interpretiert werden.

Darüber hinaus haben insbesondere die Gesetze Ende der 90er Jahre, wie am Beispiel des KonTraG festzustellen ist, den Schutz der Deutschland AG abgebaut und spätestens mit der Änderung in der Besteuerung von Gewinnen aus Anteilsveräußerungen ist deutlich geworden, dass die Gesetzgebung über die Förderung des Kapitalmarktes hinausgeht, da der deutsche Staat bewusst Strukturänderungen in Form der Auflösung der Deutschland AG herbeiführen wollte (vgl. Höpner 2002). Daher sind benannte Gesetzesänderungen als deutlicher Bruch mit der bisherigen Logik der Politik zu verstehen, die Mitspieler der Deutschland AG war und eine Politics against the Market verfolgt hat.

Im Folgenden wird daher überprüft, inwiefern aufgrund der erläuterten Gesetzesänderungen von einer Konvergenz auszugehen ist, die auf isomorphe Prozesse zurückgeführt werden kann. Dabei könnte der Druck durch EU Harmonisierung und Basel II durch deren angelsächsischen Charakter als zwanghafte Isomorphie interpretiert werden (Di Maggio und Powell 1991b: 67), durch die der Staat seine Strukturen angelsächsischen Prinzipien angleicht. Aufgrund des Ausgangsimpulses, der von der Frankfurter Koalition ausgegangen ist und nicht vom Staat selbst, scheint diese Erklärung zumindest hinsichtlich des „Startpunktes“ unbefriedigend zu sein, weswegen nachfolgend überprüft wird, ob ein Pfadwechsel in Richtung Konvergenz über eine größere Erklärungskraft verfügt.

Die Einleitung des Pfadwechsels könnte in einer Veränderung der Umweltbedingungen durch die Globalisierung des Finanzgeschäftes und der zunehmenden Integration der Märkte gesehen werden, wodurch bestehende Komplementaritäten aufgelöst wurden. So hat sowohl das korporatistische Muster der Bankenregulierung als auch die föderale Selbstregulierung des Wertpapiersektors relativ geschlossene Märkte als Funktionsvoraussetzung benötigt, die immer weniger gegeben waren (Lütz 2003c). Die Großbanken haben durch die regionalen Börsen, die relativ schwach waren, in Zeiten geschlossener Märkte profitiert, da diese die Unternehmensfinanzierung über Kredite verstärkt haben. Durch die mit der Globa-

lisierung verbundenen Finanzierungsalternativen und den daraus resultierenden sinkenden Gewinnen im Kreditgeschäft, ist jedoch die ehemals vorteilhafte Selbstregulierung der Börsen, der ein geringes Vertrauen seitens ausländischer Investoren entgegengebracht wurde, zu einem Hindernis für die Großbanken geworden und verstärkt unter Legitimationsdruck geraten.

Seitens der politischen Akteure hat der drohende Machtverlust bei internationalen Verhandlungen einerseits und der Druck zur Harmonisierung der Gesetzgebung seitens der EU andererseits ebenfalls zu einer Umorientierung der Präferenzen in Richtung einer aktiveren Rolle des Staates als Förderer und Regulierer des Finanzplatzes Deutschland geführt (Lütz 2005), die durch die verstärkte Kritik an der Deutschland AG vor dem Hintergrund der Unternehmenskrisen Anfang der 90er Jahre noch verstärkt worden ist (Vitols 2004a: 5).

Der Pfadwechsel ist daraufhin durch die von der Frankfurter Koalition maßgeblich initiierte Finanzplatz Deutschland Kampagne eingeleitet worden und durch den weiterhin bestehenden Druck von Akteuren wie der Frankfurter Koalition, der Industrie und der EU fortgesetzt worden, indem weitere Gesetze wie das KonTraG verabschiedet worden sind, die den eingeschlagenen Pfad einer Politics for the Market weiter verstärkt und gefestigt haben (Pierson 2000a: 254; 2000c: 76-77). Dabei ist der neue Pfad durch die Einrichtung einer Regulierungsbehörde, die der amerikanischen SEC nachempfunden wurde, die eine hohe Legitimation unter Marktakteuren genießt, zusätzlich verstärkt worden.

Daraus folgernd ist festzustellen, dass die deutsche Gesetzgebung in den 90er Jahren bezüglich des Finanzsystems einen Pfadwechsel vollzogen hat, der aufgrund des regulativen angelsächsischen Charakters der Gesetzgebung auf eine Konvergenz zum marktbasiereten Modell hindeutet. Der Pfadwechsel wurde dabei durch endogene Handlungen der Akteure eingeleitet und ist durch selbstverstärkende Mechanismen in Form weiterer Gesetze gefestigt und verstärkt worden. Legitimität scheint dabei ebenfalls als positiver Rückkoppelungseffekt zu wirken (Deeg 2001: 10).

In einem weiteren Analyseschritt ist jedoch die Art und Weise des Policy Making ebenso wie die Funktionsweise der neuen Institutionen, die am Beispiel der BaWe nachvollzogen wird, gleichermaßen in die Bewertung einzubeziehen.

Bezüglich des Policy Making ist festgestellt worden, dass der Staat anfangs eher mitgespielt hat, jedoch im Pfadverlauf eine zunehmend aktive Rolle eingenommen hat. Dies könnte als Lerneffekt der politischen Akteure interpretiert werden (Pierson 2000c: 76-77).

Dennoch ist auch bei den späteren Gesetzen durchweg eine Beteiligung von Vertretern der Verbände festzustellen, weswegen der Policy Making Prozess als solcher nach wie vor eher korporatistisch und konsensuell abläuft und nicht auf eine Konvergenz zum angelsächsischen Modell hindeutet, sondern auf ein Beibehalten bisheriger korporatistischer Muster, zumal die Verbände nach wie vor über einen hohen Zentralisierungsgrad verfügen (Vitols 2003d; Vitols 2002: 13). Allerdings ist ebenfalls konstatiert worden, dass es gerade im Bereich der Bankenregulierung zu Interessenskonflikten zwischen den international orientierten Großbanken und den eher national orientierten Sparkassen und Genossenschaftsbanken gekommen ist, durch die eine korporatistische Standardsetzung in Zukunft erschwert werden könnte.

Die Funktionsweise der neuen, angelsächsisch orientierten Regulierungsbehörde ist ambivalent zu bewerten. So ist die Einrichtung der BaWe trotz ihres regulativ angelsächsischen Charakters als mäßig erfolgreich eingestuft worden, da offensichtlich das entsprechende Rechtssystem fehlt, das ein regelbasiertes System zur Unterstützung benötigt (Vitols 2003d: 253-254, 2002: 13). In diesem Zusammenhang wird meist auf die Marktmanipulation der Banken bei der zweiten Ausgabe der

Telekomaktien und die dabei offensichtliche Machtlosigkeit der Regulierungsbehörde hingewiesen³⁹.

Aus einer institutionalistischen Perspektive betrachtet, scheint es im Rahmen der Einrichtung der BaWe zu einer Loslösung von formalen Strukturen und praktischer Aktivität gekommen zu sein (Meyer und Rowan 1991). So haben die politischen Akteure und die Frankfurter Koalition durch die Übernahme des institutionalisierten Mythos „Regulierungsbehörde nach SEC Muster“, ihre externe Legitimität und damit ihre Stabilität erhöhen können (Meyer und Rowan 1991: 49), da diese von den anderen Marktakteuren und Organisationen als effektiv angesehen wird. Offensichtlich hat jedoch die Übernahme des institutionalisierten Mythos „Regulierungsbehörde nach SEC Muster“ zu Inkonsistenzen mit bestehenden Regeln geführt, weshalb eine Entkoppelung von Struktur und Aktivität stattgefunden hat (Meyer und Rowan 1991: 58). So wurde zwar nach außen eine Aufsichtsbehörde zur Überwachung von Markttransaktionen geschaffen, die jedoch durch die praktische Aktivität des Bankenkonsortiums nach herkömmlichen Mustern zu handeln, untergraben wurde. Im Fall der BaWe scheint es daher lediglich zu einer „offiziellen“ Konvergenz gekommen zu sein, die zwar vordergründig eine Ähnlichkeit mit angelsächsischen Strukturen nahe legt, jedoch intern nach wie vor nach herkömmlichen Mustern operiert.

Einschränkend ist indes hinzuzufügen, dass die Entkoppelung von Struktur und Aktivität durch die Gründung der BaFin 2002 in Zukunft möglicherweise nicht mehr ohne weiteres zu vollziehen ist, da sich die

³⁹ Die zweite Ausgabe neuer Aktien der Telekom sollte durch den Schlusspreis der Aktien, die bereits den Freitag vor der Ausgabe der Aktien am Montag zirkulierten, bestimmt werden. Ein Konsortium von zwei Dutzend Banken hatte übereingestimmt, eine Mehrheit der Aktien für einen späteren Verkauf an die Öffentlichkeit zu übernehmen. In der letzten halben Stunde des Handels am Freitag haben viele Banken des Konsortiums unbegrenzte Verkaufsofferten für die Aktien auf dem Markt aufgegeben, was den Aktienpreis um 13% gesenkt hat. Dadurch hat die Regierung 2 Billionen DM weniger als geplant eingenommen. Regierungsvertreter haben sich daraufhin beschwert, dass die rechtlichen Mittel fehlen um gegen eine derart dreiste Marktmanipulation vorzugehen (Vitols 2002: 13).

staatliche Aufsichtstätigkeit deutlich erweitert hat. Jedoch sind hierzu bisher keine Erfahrungswerte bzw. Beispiele bekannt.

Abschließend ist in einer gesamthafter Betrachtung der Rolle des Staates unter Berücksichtigung des Charakters der Gesetzgebung, des Policy Making sowie der geschaffenen Institutionen am Beispiel der BaWe festzustellen, dass in der Dimension Staat ein Wechsel zu einem neuen Pfad stattgefunden hat, bei dem der Staat eine zunehmend regulative Rolle im Bereich des Finanzsystems einnimmt und die Gesetzgebung sowie die sukzessive Erweiterung der staatlichen Aufsichtstätigkeit deutlich angelsächsische Züge einer Politics for the Market tragen⁴⁰. Es ist zu vermuten, dass sich die marktschaffende Politik der Regierung auch in der Zukunft fortschreiben wird, da weitere Gesetze in Richtung einer Stärkung von Aktionärsrechten, etc. vorgesehen sind (Theissen 2003: 4).

Unterschiede hinsichtlich nationaler institutioneller Rahmenbedingungen bleiben jedoch weiterhin bestehen (Lütz 2003: 24) und das deutsche Regulationsmodell ist nach wie vor korporatistischen Strukturen verhaftet, die sich in dem Policy Making Prozess, der nach wie vor größtenteils korporatistisch und konsensuell abläuft, widerspiegelt. Inwiefern die neuen Regulationsstrukturen lediglich nach außen angelsächsische Züge aufweisen und intern nach herkömmlichen Mustern agieren, wie am Beispiel des BaWe nachvollzogen wurde, ist aus momentaner Sicht schwierig zu beurteilen. Zu vermuten ist, dass derartige Entkoppelungsprozesse von Struktur und Aktivität in Zukunft lediglich in Bereichen auftreten, die kaum kontrolliert werden können, weswegen Vorfälle wie der beschriebene offensichtliche Fall der Marktmanipulation, die sofort Gegenstand der öffentlichen Diskussion werden, aufgrund der damit verbundenen Delegitimation der beteiligten Akteure eher einen Ausnahmefall darstellen müssten.

⁴⁰ An dieser Stelle möchte die Autorin betonen, dass sich dieses Ergebnis ausschließlich auf die Rolle des Staates für das Finanzsystem bezieht. Für andere Bereiche mag ein gänzlich anderes Bild zutreffend sein.

5.4 Gesamtbewertung

Nach der getrennten Bewertung der Veränderungen in den jeweiligen Dimensionen sollen die Ergebnisse nachfolgend in Form einer Gesamtbewertung der Veränderungen im deutschen Finanzsystem zusammengefasst werden.

Zunächst ist festzustellen, dass sich das deutsche Finanzsystem in einigen Bereichen der Dimensionen in Richtung eines stärker marktorientierten Modells entwickelt hat, was anhand der Entwicklung der Großbanken oder der Gesetzgebung des Staates nachvollzogen werden kann, wohingegen andere Bereiche wie der Kapitalmarkt oder die Eigentumsstrukturen stabil geblieben sind, weswegen nicht von einer Konvergenz ausgegangen werden kann. Vielmehr scheint es zu Prozessen der institutionellen Schichtung und Ersetzung bestehender Institutionen gekommen zu sein, die wiederum mit stabil gebliebenen Elementen kombiniert worden sind (Lütz 2005: 313).

Demzufolge lassen sich die Veränderungen am treffendsten mit der These der Hybridisierung beschreiben. Da Hybride häufig als Übergangsformen zu einer Konvergenz angesehen werden (Lane 2003), soll nachfolgend die Stabilität des als Hybrid klassifizierten Finanzsystems überprüft werden.

In bankbasierten Finanzsystemen erfolgt die Unternehmensfinanzierung hauptsächlich über Banken. Die Analyse des Bankensystems hat zu dem Ergebnis geführt, dass die Privatbanken sich einer marktbasierter Logik annähern (Vitols 2004a; Beyer und Höpner 2003: 185), wohingegen die öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Banken nationalen Mustern verhaftet bleiben (Lane und Quack 2002; Lütz 2000a: 20).

Ein Blick auf die „Gegenseite“, sprich auf die Unternehmen, die Kredite nachfragen, hat gezeigt, dass die Großunternehmen, die traditionell stärker mit den Großbanken verbunden waren, unabhängiger von diesen geworden sind und sich verstärkt über Innenfinanzierung bzw. teilweise über marktbasierter Finanzierungsformen finanzieren (Deeg 1999:

80;Höpner 2003: 118;), wohingegen sich die KMUs, welche traditionell eher die Kundengruppe der öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Banken darstellen, immer noch hauptsächlich über Bankkredite finanzieren (Huffs Schmid 2002: 29). Folglich sind für den Bereich „Unternehmensfinanzierung und Bankensystem“ nach wie vor Komplementaritäten feststellbar, allerdings in zweigeteilter Form. Dabei ist die Komplementarität KMU und Hausbankbeziehung bestehen geblieben, wohingegen sich die Komplementarität Hausbankbeziehung und Großunternehmen abgeschwächt hat, jedoch weder bei den Großbanken noch bei den Industrieunternehmen Instabilitäten festzustellen sind, da beide aktiv „alternative“ Wege verfolgt haben.

Eng verbunden mit der Bankenfinanzierung ist der schwach ausgeprägte Kapitalmarkt (Vitols 2004a: 12). Obgleich sich die Marktkapitalisierung in Deutschland erhöht hat, zeigt ein Vergleich mit den marktbasiereten angelsächsischen Ländern, dass dem Kapitalmarkt nach wie vor keine bedeutende Rolle zukommt, was sich aufgrund der bestehenden stabilen Komplementaritäten zwischen dem umlagefinanzierten Rentensystem und der relativ geringen Einkommensungleichheit seitens der Haushalte nicht zu ändern scheint (Vitols 2003c). Auch die Entwicklung der Unternehmensfinanzierung hat zu keiner gegenteiligen Entwicklung geführt.

Der Kapitalmarkt ist wiederum in einem komplementären Verhältnis mit den Eigentumsstrukturen zu sehen, die nach wie vor relativ konzentriert sind. Dabei wurde herausgearbeitet, dass es zu Verschiebungen innerhalb der Eigentumsstrukturen gekommen ist, die insgesamt jedoch nur zu einem leichten Rückgang der Eigentumskonzentration geführt haben (Vitols 2005c: 5). Durch die Übernahme von freigewordenen Anteilen durch Versicherungen und einer Übernahme von freigewordenen Aufsichtsratssitzen durch ehemalige Vorstandsmitglieder, konnte das „entstandene Machtvakuum“, das durch die Herauslösung der Großbanken aus der Deutschland AG entstanden ist, geschlossen werden, wodurch auch die Möglichkeit der Entstehung eines Marktes für Unternehmenskontrolle wirksam verhindert werden konnte (Heinze 2003). An dieser

Stabilität scheint auch die zunehmende Präsenz institutioneller Investoren auf dem deutschen Kapitalmarkt nichts zu ändern, da es den „betroffenen“ Unternehmen bis jetzt mit einer „deutschen Variante des Shareholder Value“ gelungen ist, diese in den Kreis der Stakeholder aufzunehmen (Vitols 2003b).

Schließlich spielt der Staat eine wichtige Rolle bei der Setzung von Rahmenbedingungen. Für diesen Bereich wurde konstatiert, dass sich der Staat im Bereich der Finanzmarktregulierung in den 90er Jahren deutlich in Richtung eines regulativen Staates entwickelt hat und seine Rolle als Mitspieler im deutschen Finanzsystem zugunsten einer Rolle als Förderer und Regulierer des Finanzplatzes Deutschland aufgegeben hat (Lütz 2005: 308). Diese marktschaffende Gesetzgebung ist dabei komplementär zu der veränderten Rolle der Großbanken und teilweise auch der Großunternehmen zu sehen, wohingegen die KMUs davon zunächst nicht betroffen sind, da sie nicht auf dem Kapitalmarkt agieren. Die regulative Politik Deutschlands erfolgt allerdings nach wie vor im Rahmen korporatistischer Strukturen, an denen die Spitzenverbände der öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Banken festhalten, wohingegen erste Auflösungen beim Spitzenverband der Privatbanken konstatiert wurden (Lütz 2003c: 165).

Zusammenfassend ist daher festzustellen, dass die Hybridisierung des deutschen Finanzsystems zu einer Bifurkation des bankbasierten Finanzsystems geführt hat, (Lütz 2003a: 38-39; Vitols 2003d: 260) die zwei verschiedene Logiken beinhaltet, die nebeneinander existieren. Der eine Teil besteht dabei aus dem internationalisierten Teil des Finanzsystems wie den Großbanken und den Großunternehmen, die sich im Fall der Großbanken stärker in Richtung marktbasierteres System orientieren bzw. marktbasiertere Elemente wie Shareholder Value aufnehmen und mit deren Entwicklung der zunehmend regulative Rahmen, der durch den Staat gesetzt wird, korrespondiert. Dennoch ist auch für diesen internationalisierten Teil keine vollständige Konvergenz zum marktbasieren Modell festgestellt worden.

Der andere Teil des Finanzsystems umfasst die national bzw. regional ausgerichteten Akteure wie die KMUs und die öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Banken, für die die bestehenden Strukturen und Komplementaritäten nach wie vor gelten und die von der kapitalmarktfördernden Gesetzgebung kaum betroffen sind.

Aus momentaner Sicht scheint das beschriebene Modell stabil zu sein, da bestehende Praktiken rekonfiguriert worden sind bzw. neue Komplementaritäten gebildet wurden (Jackson 2003).

6 Fazit und Ausblick

Ziel der Arbeit war es, die Änderungen im Finanzsystem Deutschlands anhand einer institutionalistischen Perspektive zu analysieren und mögliche Veränderungen zu bewerten.

Dazu wurde nach einer Einführung grundlegender Begriffe und Modelle das deutsche Finanzsystem, das jahrzehntelang über eine hohe Stabilität verfügt hat, mit seinen jeweiligen Dimensionen dargestellt. Im Anschluss daran sind die institutionellen Komplementaritäten der Dimensionen des Finanzsystems, sowie des Finanzsystems im koordinierten Kapitalismus, aufgezeigt worden.

Daran anschließend sind zentrale Entwicklungsfaktoren erläutert worden, die zu einer Veränderung der Umwelt des deutschen Finanzsystems geführt haben und dadurch Auswirkungen auf die Dimensionen des Finanzsystems nach sich gezogen haben.

Nachfolgend sind anhand einer institutionalistischen Perspektive die Argumente für eine Divergenz, Konvergenz oder Hybridisierung des deutschen Finanzsystems erläutert worden, die dann in dem darauf folgenden Kapitel für die Dimensionen des Finanzsystems überprüft wurden.

Dabei hat sich gezeigt, dass die in einigen Teilbereichen der Dimensionen festgestellten Konvergenzen nicht befriedigend mit dem Konzept der Isomorphie erklärt werden können, da dieses den „Ausgangsimpuls“ der Konvergenz nicht erfassen kann. Dieses Defizit konnte durch die Heranziehung von Pfadkonzepten behoben werden.

Sofern bereits ein Pfadwechsel vollzogen worden ist, können isomorphe Prozesse jedoch zur Erklärungskraft beitragen, da diese dann quasi als positive Rückkoppelungseffekte in einem Pfad fungieren, diesen verstärken und dadurch in einigen Bereichen der Dimensionen des deutschen Finanzsystems dazu geführt haben, dass sich Strukturen oder Organisationen des deutschen Finanzsystems angelsächsischen Strukturen angenähert haben.

Als Ergebnis ist dann eine Hybridisierung des deutschen Finanzsystems festgestellt worden, die zwei parallel verlaufende Logiken beinhaltet, eine international orientierte mit marktbasierenden Elementen und eine national orientierte mit bestehenden bankbasierten Strukturen, die jedoch aufgrund der nach wie vor vorhandenen bzw. rekonfigurierten Komplementaritäten stabil zu sein scheint.

Inwiefern sich die Hybridisierung des deutschen Finanzsystems auf die anderen Dimensionen des koordinierten Kapitalismus auswirkt, bzw. inwieweit es in den anderen Dimensionen bereits zu Änderungen gekommen ist, kann nachfolgend lediglich angedeutet werden.

Dabei ist jedoch zu vermuten, dass Änderungen in einem Bereich bzw. einer Dimension des koordinierten Kapitalismus wie dem Finanzsystem nicht zwangsläufig Auswirkungen auf andere Bereiche haben müssen, wie anhand der Dimensionen des Finanzsystems bereits dargelegt wurde. So scheint beispielsweise die betriebliche Mitbestimmung trotz einer verstärkten Marktorientierung börsennotierter Unternehmen noch weitgehend intakt zu sein, ebenso wie die Rolle der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat (Beyer und Höpner 2003: 195; Jackson 2003: 265).

Auch die Veränderungen in den industriellen Beziehungen, die durch eine zunehmende Verbetrieblung charakterisiert werden, deuten nicht auf eine Konvergenz hin, sondern finden meist im Rahmen bestehender sektoral zentralisierter Tarifverhandlungen unter Zustimmung der jeweiligen Spitzenverbände statt (Lütz 2003a: 30).

Möglichweise sind daher Institutionengefüge wie das des koordinierten Kapitalismus wandlungsfähiger als bisher angenommen wurde und können Veränderungen in ihr Institutionengefüge durch Prozesse institutioneller Schichtung, Ersetzung und Konversion aufnehmen ohne zusammenzuberechnen.

Daraus folgernd scheint ein dynamischeres Verständnis institutioneller Komplementaritäten für eine Analyse von Institutionengefügen notwendig zu sein, um eine Entwicklung zwischen „Stillstand und radikalem Systemwechsel“ adäquat erfassen zu können.

Bei allem Optimismus hinsichtlich der Bestands- und Anpassungsfähigkeit von Institutionengefügen wie dem des koordinierten Kapitalismus ist jedoch einschränkend anzumerken, dass die zunehmende Finanzmarktintegration und die Globalisierung der Wirtschaft nationale Handlungsspielräume erheblich einschränken und aufgrund der fortschreitenden Integrationsbestrebungen auch in naher Zukunft weiter einschränken werden.

Die Zukunftsfähigkeit des deutschen Modells und die damit verbundenen Reformbestrebungen werden daher davon abhängen, inwiefern institutionelle Komplementaritäten in einer zunehmend dynamischeren Umwelt hergestellt werden können. Im Rahmen einer institutionalistischen Perspektive kann jedoch geschlossen werden, dass Reformbestrebungen, die in Richtung eines „Cherry-Pickings“ vermeintlich erfolgreicher anderer Institutionen gehen, zum Scheitern verurteilt sind (Hall und Gingerich 2004), da die Funktionsfähigkeit einzelner Institutionen nicht isoliert betrachtet werden kann, sondern vielmehr in Interaktion mit anderen Institutionen, wie im Fall des deutschen bankbasierten Finanzsystems verdeutlicht worden ist.

Literatur

- Acs, Zoltan J. und David B. Audretsch (Hrsg.), 1993: Small firms and entrepreneurship: an East-West perspective. Cambridge: Cambridge University Press.
- Adams, Michael, 1999: Cross Holdings in Germany. *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 155: 80-109.
- Amable, Bruno, 2000: Institutional complementarity and diversity of social systems of innovation and production. *Review of International Political Economy* 7: 645-687.
- Amable, Bruno, 2003: *The Diversity of Modern Capitalism*. Oxford: Oxford University Press.
- Armington, Klaus, 2005: Die Ausbreitung der Aktiengesellschaft und der Wandel des Wohlfahrtsstaates und der Arbeitsbeziehungen. Ein internationaler Vergleich. S. 441-459 in: *Windolf, Paul* (Hrsg.), *Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*. Wiesbaden: VS Verlag.
- Baecker, Dirk, 1991: *Womit handeln Banken? Eine Untersuchung zur Risikoverarbeitung in der Wirtschaft*. Frankfurt am Main: Suhrkamp.
- Beck, Thorsten und Ross Levine, 2002: Industry growth and capital allocation: does having a market- or bank-based system matter? *Journal of Financial Economics* 64:147-180.
- Beckert, Jens, 2005: *The Moral Embeddedness of Markets*. MPIfG, Discussion Paper. Online abrufbar unter: http://www.mpi-fg-koeln.mpg.de/pu/mpifg_dp/dp05-6.pdf (20.05.2009).
- Berlin, Mitchell, 1999: *Jack of All Trades? Product Diversification in Nonfinancial Firms*. Research Department of the Philadelphia Fed. Philadelphia. Federal Reserve Bank of Philadelphia.
- Bestmann, Uwe, 1997: *Finanz- und Börsenlexikon*. 3. Auflage. München: C.H. Beck.
- Beyer, Jürgen, 1998: *Managerherrschaft in Deutschland? "Corporate Governance" unter Verflechtungsbedingungen*. Opladen: Westdeutscher Verlag.
- Beyer, Jürgen, 2002: *Deutschland AG a.D.: Deutsche Bank, Allianz und das Verflechtungszentrum großer deutscher Unternehmen*. MPIfG Working Paper 02/5. Köln. Online abrufbar unter: <http://www.mpi-fg-koeln.mpg.de/pu/workpap/wp02-4/wp02-4.html> (20.05.2009).
- Beyer, Jürgen und Anke Hassel, 2003: Die Folgen der Konvergenz. Der Einfluss der Internationalisierung auf die Wertschöpfungsverteilung in großen Unternehmen. S. in: *Beyer, Jürgen* (Hrsg.), *Vom Zukunfts- zum*

- Auslaufmodell? Die deutsche Wirtschaftsordnung im Wandel. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Beyer, Jürgen und Martin Höpner*, 2003: The disintegration of organised capitalism: German corporate governance in the 1990s. *West European Politics* 26: 179-199.
- Beyer, Jürgen* (Hrsg.), 2003: Vom Zukunfts- zum Auslaufmodell? Die deutsche Wirtschaftsordnung im Wandel. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Binswanger, Mathias*, 2000: Stock returns and real activity: Is there still a connection? *Applied Financial Economics* 10: 379-387.
- Bischoff, Joachim und Richard Detje*, 2001: Zukunft: Shareholder-Gesellschaft? S. 54-71 in: *Bieling, Hans-Jürgen, Klaus Dörre, Jochen Steinhilber und Hans-Jürgen Urban* (Hrsg.), *Flexibler Kapitalismus. Analysen, Kritik, Politische Praxis*. Hamburg: VSA.
- Biswas, Rita und Horst Löchel*, 2001: Recent Trends in US and German Banking: Convergence or Divergence? *Hochschule für Bankwirtschaft* 29.
- Black, Stanley W. und Mathias Moersch*, 1998: Financial structure, investment and economic growth in OECD countries. S. 157-172 in: *Black, Stanley W. und Mathias Moersch* (Hrsg.), *Competition and Convergence in Financial Markets. The German and Anglo-American Models*. Elsevier.
- Boot, Arnoud W.A. und Anjan V. Thakor*, 1997: Financial System Architecture. *The Review of Financial Studies* 10: 693-733.
- Boyer, Robert*, 2000: Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. *Economy and Society* 29: 111-145.
- Boyer, Robert*, 2004: How and Why Capitalisms Differ. MPIfG Discussion Paper 05/4. Online abrufbar unter: http://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp05-4.pdf (20.05.2009).
- Brok, Elmar, Gerhard Memminger, Gero Pfennig, Günter Rinsche, Rudolf Seiters und Jürgen Stark*, 1997: *Das Finanzsystem der EU: Neue Ansätze und Perspektiven*: Konrad-Adenauer-Stiftung.
- Brost, Marc*, 2004: Ans Telefon, Herr Bundeskanzler. *Die Zeit*. 36/2004. Online abrufbar unter: <http://www.zeit.de/2004/36/Crunches> (09.01.2006).
- Brost, Marc*, 2004: Kapital oder Konkurs. *Die Zeit*. 24/2004. Online abrufbar unter: http://www.zeit.de/2004/24/Argument_24 (09.01.2006).

- Brost, Marc und Robert von Heusinger, 2005: Das magische Viertel. Die Zeit. 06/2005. Online abrufbar unter: http://www.zeit.de/2005/06/Deutsche_Bank. (24.10.2005).
- Büschgen, Hans E., 1998: Das kleine Börsen-Lexikon. 21. aktualisierte Auflage. Düsseldorf: Verlag Wirtschaft und Finanzen, Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH.
- BVR, 2004: Zahl der Unternehmensinsolvenzen bleibt auf Rekordniveau. Nr.4/2005. Berlin. Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken. Online abrufbar unter: [http://www.bvr.de/www-new/foeffent.nsf/C4BFD8DC4E4B2_9DBC1256FCD0_03E54A6/\\$File/05BVRSpecialNr4.pdf?OpenElement](http://www.bvr.de/www-new/foeffent.nsf/C4BFD8DC4E4B2_9DBC1256FCD0_03E54A6/$File/05BVRSpecialNr4.pdf?OpenElement) (18.02.2006).
- BVR, 2005: Unternehmenssteuerreform: Nicht auf die lange Bank schieben. Nr. 3/2005. Berlin. Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken. Online abrufbar unter: http://www.bvr.de/www-new/foeffent.nsf/A12A914983B05310_C1256FB1003A9CD_9/ File/05BVRSpecialNr3.pdf?OpenElement (18.02.2006).
- BVR, 2006: Entwicklung der Volksbanken und Raiffeisenbanken 1970 - 2005. Online abrufbar unter: [http://www.bvr.de/public.nsf/199E06BCBAE5F69FC1257134003D_2A8F/\\$FILE/tab-ab1970.PDF](http://www.bvr.de/public.nsf/199E06BCBAE5F69FC1257134003D_2A8F/$FILE/tab-ab1970.PDF) (18.02.2006).
- Crouch, Colin und Henry Farrel, 2002: Breaking the Path of Institutional Development? Alternatives to the New Determinism. MPIfG, Discussion Paper 02/5. Online abrufbar unter: http://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp02-5.pdf (20.05.2009).
- Czada, Roland und Susanne Lütz (Hrsg.), 2000: Die politische Konstitution von Märkten. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Czada, Roland und Susanne Lütz, 2000b: Marktkonstitution als politische Aufgabe: Problemskizze und Theorieüberblick. S. 9-29 in: Czada, Roland und Susanne Lütz (Hrsg.), Die politische Konstitution von Märkten. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Czada, Roland und Susanne Lütz, 2003: Einleitung - Probleme, Institutionen und Relevanz regulativer Politik. S. 13-34 in: Czada, Roland, Susanne Lütz und Stefan Mette (Hrsg.), Regulative Politik. Zählung von Markt und Technik. Opladen: Leske + Budrich.
- Davis, Gerald und Suzanne Stout, 1992: Organization Theory and the Market for Corporate Control: A Dynamic Analysis of the Characteristics of Large Takeover Targets, 1980-1990. Administrative Science Quarterly 37: 605-633.

- Deeg, Richard*, 1993: The State, Banks, and Economic Governance in Germany. *German Politics* 2: 149-176.
- Deeg, Richard und Susanne Lütz*, 1998: Internationalization and Financial Federalism - The United States and Germany at the Crossroads? MPIfG, Discussion Paper 98/7. Online abrufbar unter: http://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp98-7.pdf (20.05.2009).
- Deeg, Richard*, 1999: Finance Capitalism Unveiled. Banks and the German Political Economy. Ann Arbor: The University of Michigan Press.
- Deeg, Richard und Sofia Perez*, 2000: International Capital Mobility and Domestic Institutions: Corporate Finance and Governance in Four European Cases. *Governance* 13: 119-153.
- Deeg, Richard*, 2001: Institutional Change and the Uses and Limits of Path Dependency: The Case of German Finance. MPIfG, 01/6. Online abrufbar unter: http://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp01-6.pdf (20.05.2009).
- Deutsche Bank*., 2001: Corporate Governance Bericht 2001, Investor Relations. Frankfurt am Main. Online abrufbar unter: http://www.deutsche-bank.de/ir/pdfs/D_Corporate_Governance_01.pdf (24.10.2006).
- Deutsche Börse*, 2001: Factbook 2000. Frankfurt am Main: Deutsche Börse.
- Deutsche Bundesbank*, 2000: Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen. S. in: in: Monatsbericht Januar 2000. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank. Online abrufbar unter: http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/monatsberichte/2000/2_00001mb.pdf (10.02.2006).
- Deutsche Bundesbank*, 2001: Monatsbericht März. Online abrufbar unter: <http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/monatsberichte/2001/200103mb.pdf> (10.02.2006).
- Deutsche Bundesbank*, 2005: Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen - eine Untersuchung auf neuer Datenbasis. S. 33-72 in: Monatsbericht Oktober: 33-72. Online abrufbar unter: http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/monatsberichte/2005/200510mb_bbk.pdf (20.02.2006).
- Deutsche Bundesbank*, 2006: Kapitalmarktstatistik. S. in: Monatsbericht Februar 2005. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank. Online abrufbar unter: <http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/kapitalmarktstatistik/2006/kapitalmarktstatistik022006.pdf> (20.02.2006).

- Deutscher Sparkassen- und Giroverband*, 2004a: Fakten, Analysen, Positionen. Rating-Floor bestätigt wirtschaftliche Stärke der Sparkassen-Finanzgruppe. Online abrufbar unter: http://www2.dsgv.de/owx_medien/media12/1208.pdf (20.02.2006).
- Deutscher Sparkassen- und Giroverband*, 2004b: Fakten, Analysen, Positionen. Der deutsche Bankenmarkt - wettbewerbsintensiv, effizient und stabil. Online abrufbar unter: http://www2.dsgv.de/owx_medien/media12/1205.pdf (20.02.2006).
- Deutscher Sparkassen- und Giroverband*, 2004c: Finanzierung des deutschen Mittelstandes. Online abrufbar unter: http://www2.dsgv.de/owx_medien/media11/1197.pdf (20.02.2006).
- Deutscher Sparkassen- und Giroverband*, 2005a: Fakten, Analysen, Positionen. Für die Kunden der Sparkassen ändert sich nichts - Informationen zur Anstaltslast und Gewährträgerhaftung. Online abrufbar unter: http://www2.dsgv.de/owx_medien/media12/1212.pdf (20.02.2006).
- Deutscher Sparkassen- und Giroverband*, 2005b: Fakten, Analysen, Positionen. Deutscher Bankenmarkt - Vorreiter der Liberalisierung in Europa. Online abrufbar unter: http://www2.dsgv.de/owx_medien/media12/1211.pdf (20.02.2006).
- Deutschmann, Christoph*, 2005: Finanzmarkt-Kapitalismus und Wachstumskrise. S. 58-84 in: *Windolf, Paul* (Hrsg.), *Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*. Wiesbaden: VS Verlag.
- Zeit, Die*, 2003: Geld-Geber. *Die Zeit*. 07/2003. Online abrufbar unter: <http://www.zeit.de/2003/07/Kolumne> (20.02.2006).
- Di Maggio, P. und W. Powell*, 1991a: Introduction. S. in: *Powell, W. und P. Di Maggio* (Hrsg.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*. Chicago: University of Chicago Press.
- Di Maggio, P. und W. Powell*, 1991b: The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. S. 63-82 in: *Di Maggio, P. und W. Powell* (Hrsg.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis* 48. Chicago: University of Chicago Press.
- Dohmen, Florian*, 1998: Die Macht der Banken. Das Netzwerk der Deutschland AG - Über den Einfluß der Banken auf Unternehmen und Volkswirtschaft. Supplement der Zeitschrift *Sozialismus* 12/98.
- Edwards, Jeremy und Klaus Fischer*, 1994: Banks, finance and investment in Germany. Cambridge: Cambridge University Press.

- Elston, Julie Ann*, 1998: Investment, liquidity constraints, and bank relationships: evidence from German manufacturing firms. S. 135-150 in: *Black, Stanley W. und Mathias Moersch* (Hrsg.), *Competition and Convergence in Financial Markets. The German and Anglo-American Models*. Elsevier.
- Engenhardt, Gerold, F.*, 1995: *Die Macht der Banken. Politische Positionen zur Neuregelung der gesetzlichen Grundlagen*. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- Fecht, Falko, Kevin Huang und Antoine Martin*, 2005: *Financial intermediaries, markets and growth*. Deutsche Bundesbank, Discussion Paper Series 1: Studies of the Economic Research Centre No 03/2005.
- Fischer, Klaus*, 1990: *Hausbankbeziehungen als Instrument der Bindung zwischen Banken und Unternehmen. Eine theoretische und empirische Analyse*. Bonn.
- Fligstein, Neil*, 1991: *The Structural Transformation of American Industry: An Institutional Account of the Causes of Diversification in the Largest Firms, 1919-1979*. S. 311-336 in: *Powell, W. und P. Di Maggio* (Hrsg.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*. Chicago: University of Chicago Press.
- Fligstein, Neil*, 2001: *The Architecture of Markets. An Economic Sociology of Twenty-First-Century Capitalist Societies*. Princeton: Princeton University Press.
- Frick, Heinrich*, 1996: *Die Macht der Banken in der Diskussion*, Nr. 46. Institut für Weltwirtschaft und Internationales Management.
- FTD 2005a. *Deutsche Bank: Ackermann verteidigt Stellenabbau*. Financial Times Deutschland. Online abrufbar unter: <http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/110914179456.html> (24.10.2005).
- FTD 2005b. *Citibank-Chefin plant Zukäufe in Deutschland*. Financial Times Deutschland. Online abrufbar unter: <http://www.ftd.de/ub/fi/31236.html> (20.02.2006).
- FTD 2005c. *Commerzbank sucht neue Übernahmeziele im Osten*. Financial Times Deutschland. Online abrufbar unter: <http://www.ftd.de/ub/fi/31223.html> (20.02.2006).
- FTD 2005d. *Die Deutschland AG lebt*. Financial Times Deutschland. Online abrufbar unter: <http://www.ftd.de/km/ma/29242.html> (10.02.2006).

- FTD 2005e. Boomerang aus Basel. Financial Times Deutschland. Online abrufbar unter: <http://www.ftd.de/pw/eu/24686.html> (18.01.2006).
- Gall, Lothar, Gerald D. Feldman, Harold James, Carl-Ludwig Holtfrerich und Hans E. Büschgen, 1995: Die Deutsche Bank 1870 - 1995. München: C.H. Beck.
- Gerschenkron, Alexander, 1962: Economic Backwardness in Historical Perspective. Cambridge, Mass./ London: The Belknap Press.
- Gischer, Horst, 1999: Finanzmarkt: Ungleichgewichtsmodell. S. 667-672 in: Cramer, Jörg E. u.a. (Hrsg.), Knapps Enzyklopädisches Lexikon des Geld- Banken- und Börsenwesens. 4. Auflage, Band 1: A-I. Frankfurt am Main.
- Gloger, Axel, 2005: Die Deutschland AG lebt. Financial Times Deutschland.
- Gorton, Gary und Frank A. Schmid, 1996: Universal Banking and the Performance of German Firms. NBER Working Paper 5453.
- Größl-Gschwendtner, Ingrid, 1992: Bankenkrise und Finanzsystem: Die USA und BRD im Vergleich. Oldenbourg: Wirtschaftswissenschaftliche Diskussionsbeiträge.
- Günterberg, Brigitte und Gunter Kayser, 2004: SMEs in Germany. Facts and Figures 2004. IfM-Materialien Nr.161. Bonn. Institut für Mittelstandsforschung.
- Haipeter, Thomas, 2002: Innovation zwischen Markt und Partizipation - Widersprüchliche Arbeitsgestaltung im Bankgewerbe. Zeitschrift für Soziologie 31: 125-137.
- Hall, Peter A. und David Soskice (Hrsg.), 2001: Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage. Oxford: Oxford University Press.
- Hall, Peter A. und Daniel W. Gingerich, 2004: Varieties of Capitalism and Institutional Complementarities in the Macroeconomy. An Empirical Analysis. MPIfG, Discussion Paper 04/5.
- Hassel, Anke, Martin Höpner, Antje Kurdelbusch, Britta Rehder und Rainer Zugehör, 2000: Dimensionen der Internationalisierung: Ergebnisse der Unternehmensdatenbank "Internationalisierung der 100 größten Unternehmen in Deutschland. MPIfG Working Paper 00/1. Online abrufbar unter: <http://www.mpifg.de/pu/workpap/wp00-1/wp00-1.html> (20.05.2009).
- Heinze, Thomas, 2001: Transformation des deutschen Unternehmenskontrollsystems? Eine empirische Analyse zum Stellenwert der feindlichen Übernahme der Mannesmann AG für die

- Unternehmenskontroll-Debatte. Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie 53: 641.674.
- Heinze, Thomas, 2003: Zwischen Stabilität und Wandel. Empirische Befunde zur institutionellen Dynamik im System der Corporate Governance. S. in: *Beyer, Jürgen* (Hrsg.), *Vom Zukunfts- zum Auslaufmodell? Die deutsche Wirtschaftsordnung im Wandel*. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Heuser, Uwe Jean, 2003: Neue Bosse braucht die Bank. Die Zeit. 10/2003. Online abrufbar unter: http://www.zeit.de/2003/10/01_leit_1. (20.02.2006).
- Hollingsworth, J. Rogers und Robert Boyer, 1997: Coordination of Economic Actors and Social Systems of Production. S. in: *Hollingsworth, J. Rogers und Robert Boyer* (Hrsg.), *Contemporary Capitalism: The Embeddedness of Institutions*. Cambridge, MA: Cambridge University Press.
- Höpner, Martin und Gregory Jackson, 2001: An Emerging Market for Corporate Control? The Mannesmann Takeover and German Corporate Governance. MPIfG, Discussion Paper 01/4. Online abrufbar unter: http://www.mpi-fg-koeln.mpg.de/pu/mpifg_dp/dp01-4.pdf (20.05.2009).
- Höpner, Martin, 2002: Unternehmensverflechtung im Zwielficht: Hans Eichels Plan zur Auflösung der Deutschland AG. Online abrufbar unter: <http://www.mpifg.de/pu/workpap/wp02-4/wp02-4.html> (20.05.2009).
- Höpner, Martin, 2003: Wer beherrscht die Unternehmen? Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in Deutschland. Frankfurt am Main: Campus.
- Höpner, Martin und Lothar Krempel, 2003a: The Politics of the German Company Network. MPIfG, 03/9. Online abrufbar unter: <http://www.mpifg.de/people/mh/paper/HoepnerKrempel%202004%20-%20Politics%20of%20the%20German%20Company%20Network.pdf> (20.05.2009).
- Höpner, Martin, 2003b: European Corporate Governance Reform and the German Party Paradox. MPIfG, Discussion Paper 03/4. Online abrufbar unter: http://www.mpi-fg-koeln.mpg.de/pu/mpifg_dp/dp03-4.pdf (20.05.2009).
- Höpner, Martin, 2004: Unternehmensmitbestimmung unter Beschuss. Die Mitbestimmungsdebatte im Licht der sozialwissenschaftlichen

- Forschung. MPIfG, Discussion Paper 04/8. Online abrufbar unter: http://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp04-8.pdf (20.05.2009).
- Höpner, Martin, 2005: Politisch-institutionelle Determinanten aktionärsorientierter Reformen. MPIfG Working Paper 05/10. Online abrufbar unter: <http://www.mpifg.de/pu/workpap/wp05-10/wp05-10.html> (20.05.2009).
- Höpner, Martin, 2005: Sozialdemokratie, Gewerkschaften und organisierter Kapitalismus, 1880-2002. S. S. 196-221 in: Windolf, Paul (Hrsg.), *Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*. Wiesbaden: VS Verlag.
- Huffschnid, Jörg, 2001: Internationale Finanzmärkte - Zentrum des revitalisierten Kapitalismus? S. 72-83 in: Bieling, Hans-Jürgen, Klaus Dörre, Jochen Steinhilber und Hans-Jürgen Urban (Hrsg.), *Flexibler Kapitalismus. Anaysen, Kritik, Politische Praxis*. Hamburg: VSA.
- Huffschnid, Jörg, 2002: *Politische Ökonomie der Finanzmärkte*. Hamburg: VSA.
- Jackson, Gregory, 2001: Comparative Corporate Governance: Sociological Perspectives. S. in: Gamble, Andrew, Kelly, Gavin und John Parkinson (Hrsg.), *The Political Economy of the Company*. Oxford: Oxford University Press.
- Jackson, Gregory und Sigurt Vitols, 2001: Pension Regimes and Financial Systems: Between financial commitment, market liquidity, and corporate governance. Online abrufbar unter: http://www.wz-berlin.de/mp/ism/people/misc/vitols/pdf/pension_regimes_and_inancial_systems.pdf (24.10.2005).
- Jackson, Gregory, 2003: Corporate Governance in Germany and Japan: Liberalization Pressures and Responses during the 1990s. S. 261-305 in: Streeck, Wolfgang und Kozo Yamamura (Hrsg.), *The End of Diversity? Prospects for German and Japanese Capitalism*. Ithaca und London: Cornell University Press.
- Jacobs, Otto H., 1998: *Unternehmensbesteuerung und Rechtsform*. München: C.H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung.
- Jepperson, Ronald L., 1991: Institutions, Institutional Effects, and Institutionalism. S. 143-163 in: Powell, W. und P. Di Maggio (Hrsg.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*. Chicago: University of Chicago Press.
- Jürgens, Ulrich, Katrin Naumann und Joachim Rupp, 2000: Shareholder Value in an adverse environment: The German case. *Economy and Society* 29: 54-79.

- Kalthoff, Herbert*, 2004: Finanzwirtschaftliche Praxis und Wirtschaftstheorie - Skizze einer Soziologie ökonomischen Wissens. *Zeitschrift für Soziologie* 33: 154-175.
- Kapstein, Ethan Barnaby*, 1992: Between power and purpose: central bankers and the politics of regulatory convergence. *International Organization* 46: 265-287.
- Kapstein, Ethan B.*, 1994: *Governing the Global Economy. International Finance and the State.* Cambridge, Mass./ London, Engl.: Harvard University Press.
- KfW*, 2005: Mittelstandsmonitor 2005. Den Aufschwung schaffen - Binnenkonjunktur und Wettbewerbsfähigkeit stärken. Frankfurt am Main. KfW Bankengruppe. Online abrufbar unter: <http://www.ifm-bonn.org/index.htm?/presse/mimo-2005.htm> (12.01.2006).
- Klein, Dietmar K.R.*, 1998: *Die Bankensysteme der EU-Länder.* Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag.
- Kogut, Bruce und Gordon Walker*, 2003: Restructuring or Disintegration of the German Corporate Network: Globalization as a Fifth Column. William Davidson Institute Working Paper Number 591.
- Kokalj, Ljuba, Guido Pfaffenholz und Petra Moog*, 2003: *Neue Tendenzen in der Mittelstandsfinanzierung.* Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-De-Silanes, Andrei Shleifer und Robert W. Vishny*, 1998: Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106: 1113-1155.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-De-Silanes und Andrei Shleifer*, 2002: Government Ownership of Banks. *Journal of Finance* 57: 265-301.
- Lane, Christel und Sigrid Quack*, 2002: How banks construct and manage risk. A sociological study of small firm lending in Britain and Germany. Faculty of Social and Political Sciences and ESRC Centre for Business Research. University of Cambridge. Online abrufbar unter: <http://www.cbr.cam.ac.uk/pdf/WP217.pdf> (20.05.2009).
- Lane, Christel*, 2003: Changes in Corporate Governance: Convergence to the Anglo-American Model? *Competition and Change* 7: 79-101.
- Lazonick, William und Mary O'Sullivan*, 2000: Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance *Economy and Society* 29: 13-35.
- Lebert, Rolf und Christine Mai*, 2005: Boomerang aus Basel. *Financial Times Deutschland*, 04.10.2005.

- Lütz, Susanne, 1998: Wenn Banken sich vergessen... Risikoregulierung im internationalen Mehr-Ebenen-System. MPIfG, Discussion Paper, 98/5. Online abrufbar unter: http://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp98-5.pdf (20.05.2009).
- Lütz, Susanne, 2000a: From Managed to Market Capitalism? German Finance in Transition. MPIfG, Discussion Paper 00/2. Online abrufbar unter: http://www.mpi-fg-koeln.mpg.de/pu/mpifg_dp/dp00-2.pdf (20.05.2009).
- Lütz, Susanne, 2000b: Die politische Regulierung globaler Finanzrisiken. S. 250-263 in: Czada, Roland und Susanne Lütz (Hrsg.), Die politische Konstitution von Märkten.
- Lütz, Susanne, 2001: Beyond the Basle Accord: Banking Regulation in a System of Multilevel Governance. MPIfG; Paper delivered at the Annual Meeting of the American Political Science Association, August 29-September 2, 2001, in San Francisco.
- Lütz, Susanne, 2003a: Governance in der politischen Ökonomie. MPIfG, Discussion Paper 03/5. Online abrufbar unter: http://www.mpi-fg-koeln.mpg.de/pu/mpifg_dp/dp03-5.pdf (20.05.2009).
- Lütz, Susanne, 2003b: Convergence within National Diversity: A Comparative Perspective on the Regulatory State in Finance. MPIfG, Discussion Paper 03/7. Online abrufbar unter: http://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp03-7.pdf (20.05.2009).
- Lütz, Susanne, 2003c: Finanzmarktregulierung: Globalisierung und der regulative Umbau des "Modell Deutschland". S. 103-170 in: Czada, Roland, Susanne Lütz und Stefan Mette (Hrsg.), Regulative Politik. Zähmung von Markt und Technik. Opladen: Westdeutscher Verlag.
- Lütz, Susanne, 2005: Von der Infrastruktur zum Markt? Der deutsche Finanzsektor zwischen Deregulierung und Reregulierung. S. 294-315 in: Windolf, Paul (Hrsg.), Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen. Wiesbaden: VS Verlag.
- Mahoney, James und Dietrich Rueschemeyer, 2003: Comparative Historical Analysis. S. 2-38 in: Mahoney, James und Dietrich Rueschemeyer (Hrsg.), Comparative Historical Analysis in the Social Sciences. Cambridge: Cambridge University Press.
- Majone, Giandomenico, 1994: The Rise of the Regulatory State in Europe. West European Politics 17: 77-101.
- Majone, Giandomenico, 1997: From the Positive to the Regulatory State: Causes and Consequences of Changes in the Mode of Governance. International Public Policy 17: 139-167.

- Mayntz, Renate (Hrsg.), 2002: Akteure - Mechanismen - Modelle. Zur Theoriefähigkeit makro-sozialer Analysen. Frankfurt am Main: Campus.
- Mayntz, Renate, 2002: Zur Theoriefähigkeit makro-sozialer Analysen. S. in: Mayntz, Renate (Hrsg.), Akteure - Mechanismen - Modelle. Zur Theoriefähigkeit makro-sozialer Analysen. Frankfurt am Main: Campus.
- Meyer, John W. und Brian Rowan, 1991: Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. S. 41-62 in: Powell, W. und P. Di Maggio (Hrsg.), The New Institutionalism in Organizational Analysis. Chicago: University of Chicago Press.
- Moran, Michael, 2002: Review Article: Understanding the Regulatory State. British Journal of Political Science 32: 391-413.
- Münch, Richard und Tina Guenther, 2005: Der Markt in der Organisation. Von der Hegemonie der Fachspezialisten zur Hegemonie des Finanzmanagements. S. 394-417 in: Windolf, Paul (Hrsg.), Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen. Wiesbaden: VS Verlag.
- Nikolov, Svetlozar R., 2000: Die Rolle der Banken im Finanzsystem. Eine komparative Analyse der Bankensysteme in Deutschland und in den USA. Marburg: Tectum Verlag.
- North, Douglas, 1990: Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge: Cambridge University Press.
- North, Douglas, 1994: Economic Performance Through Time. The American Economic Review 84: 359-368.
- Orrù, Marco, Nicole Woolsey Biggart und Gary G. Hamilton, 1991: Organizational Isomorphism in East Asia. S. 361-389 in: Powell, W. und P. Di Maggio (Hrsg.), The New Institutionalism in Organizational Analysis. Chicago: University of Chicago Press.
- Pfeiffer, Hermannus, 1993: Die Macht der Banken. Die personellen Verflechtungen der Commerzbank, der deutschen Bank und der Dresdner Bank mit Unternehmen. Frankfurt am Main: Campus.
- Pierson, Paul, 2000a: Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics. American Political Science Review 94: 251-267.
- Pierson, Paul, 2000b: Three Worlds of Welfare State Research. Comparative Political Studies 33: 791-821.
- Pierson, Paul, 2000c: Not Just What, but When: Timing and Sequence in Political Processes. Studies in American Political Development 14: 72-92.

- Polster, Dirk*, 2001: Finanzintermediation und institutioneller Wandel. Aachen: Shaker Verlag.
- Powell, W.*, 1991: Expanding the Scope of Institutional Analysis. S. 183-203 in: *Powell, W. und P. Di Maggio* (Hrsg.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*. Chicago: University of Chicago Press.
- Powell, W. und P. Di Maggio* (Hrsg.), 1991: *The New Institutionalism in Organizational Analysis*. Chicago: University of Chicago Press.
- Rang, Reiner*, 2004: Ehemalige Vorstände als Kontrolleure. Untersuchung der Zusammensetzung von Aufsichtsräten mitbestimmter und börsennotierter Unternehmen im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung Düsseldorf: Hans-Böckler-Stiftung.
- Reinhold, Gerd*, 2000: *Soziologie-Lexikon*. München und Wien: R. Oldenbourg Verlag.
- Sassen, Saskia*, 1999: Zur Einbettung des Globalisierungsprozesses: Der Nationalstaat vor neuen Aufgaben. *Berliner Journal für Soziologie* 8: 345-357.
- Scharpf, Fritz W.*, 1999: Föderale Politikverflechtung: Was muss man ertragen. Was kann man ändern? MPIfG Working Paper 99/3. Online abrufbar unter: <http://www.mpi-fg-koeln.mpg.de/pu/workpap/wp99-3/wp99-3.html> (20.05.2009).
- Schieritz, Mark*, 2005: Deutsche Banken machen Druck auf die USA wegen Basel II. *Financial Times Deutschland*. Online abrufbar unter: <http://www.ftd.de/ub/fi/23798.html> (18.02.2006).
- Schmidt, Georg Andreas*, 1990: Sparkassenverbände im intermediären Raum zwischen Ökonomie und Politik. Köln: Müller Botermann Verlag.
- Schmidt, Vivien A.*, 2000: Still Three Models of Capitalism? The Dynamics of Economic Adjustment in Britain, Germany, and France. S. 38-72 in: *Czada, Roland und Susanne Lütz* (Hrsg.), *Die politische Konstitution von Märkten*. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Schmidt, Helmut*, 2003: Wider die Großsprecher. *Die Zeit*. Online abrufbar unter: http://www.zeit.de/2003/17/Gro_a7banken (20.02.2006).
- Schneeloch, Dieter*, 1997: Rechtsformwahl und Rechtsformwechsel mittelständischer Unternehmen. Auswahlkriterien, Steuerplanung, Gestaltungsempfehlungen. Herne/Berlin: Verlag Neue Wirtschafts-Briefe.
- Schneper, William D. und Mauro F. Guillén*, 2002: Stakeholder Rights and Corporate Governance: A Cross-National Study of Hostile Takeovers.

- The Wharton School & Department of Sociology. University of Pennsylvania.
- Schröder, Ulrich*, 1996: Corporate Governance in Germany: The Changing Role of the Banks. *German Politics* 5: 356-370.
- Shonfield, Andrew*, 1965: *Modern Capitalism*. London: Oxford University Press.
- Soskice, David*, 1999: Divergent Production Regimes: Coordinated and Uncoordinated Market Economies in the 1980s and 1990s. S. in: *Kitschelt, Herbert, Peter Lange, Gary Marks und John D. Stephens* (Hrsg.), *Continuity and Change in Contemporary Capitalism*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Story, Jonathan*, 2000: The Political Economy of the EU Financial Integration: The Battle of Systems. S. 89-108 in: *Crouch, Colin* (Hrsg.), *After the Euro: Shaping institutions for governance in the wake of European monetary union*. Oxford: Oxford University Press.
- Streeck, Wolfgang*, 1991: On the Institutional Conditions of Diversified Quality Production. S. 21-61 in: *Matzner, Egon und Wolfgang Streeck* (Hrsg.), *Beyond Keynesianism. The Socio-Economics of Production and Full Employment*. Aldershot: Elgar.
- Strulik, Torsten*, 2000: Funktionen und Folgen privater Rating-Agenturen im Kontext der Regulierung globaler Finanzmärkte. *Soziale Welt* 51: 443-462.
- Theissen, Erik*, 2003: Organized Equity Markets in Germany. CFS Working Paper No. 2003/17. Center for Financial Studies.
- Thelen, Kathleen*, 1999: Historical Institutionalism in Comparative Politics. *Annual Review of Political Science* 2: 369-404.
- Thelen, Kathleen*, 2002: The Explanatory Power of Historical Institutionalism. S. 91-107 in: *Mayntz, Renate* (Hrsg.), *Akteure - Mechanismen - Modelle. Zur Theoriefähigkeit makro-sozialer Analysen*. Frankfurt am Main: Campus.
- Thelen, Kathleen*, 2003: How institutions evolve: Insights from comparative historical analysis. S. 208-240 in: *Mahoney, James und Dietrich Rueschemeyer* (Hrsg.), *Comparative Historical Analysis in the Social Sciences*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Ullrich, Volker*, 2004: Der Herr des Geldes. Die Zeit. Online abrufbar unter: 42/2004. <http://www.zeit.de/2004/42/P-Gall> (20.02.2006).
- Umlauf, Matthias*, 2002: *Finanzsystem & wirtschaftliche Entwicklung*. Hamburg: Abera-Verlag.

- Van den Berghe, Lutgart*, 2002: Corporate Governance in a globalising world: Convergence or divergence? Boston/Dordrecht/London: Kluwer Academic Publishers.
- Vitols, Sigurt*, 1995a: German Banks and the Modernization of the Small Firm Sector: Long-Term Finance in Comparative Perspective; Discussion Paper FS I 95-309. Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung. Berlin. Online abrufbar unter: <http://skylla.wz-berlin.de/pdf/1995/i95-309.pdf> (26.09.2005).
- Vitols, Sigurt*, 1995b: Financial Systems and Industrial Policy in Germany and Great Britain: The Limits of Convergence; Discussion Paper FS I 95-311. Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung. Berlin. Online abrufbar unter: <http://bibliothek.wzb.eu/pdf/1995/i95-311.pdf> (20.05.2009).
- Vitols, Sigurt*, 1995c: Corporate Governance Versus Economic Governance: Banks and Industrial Restructuring in the U.S. and Germany. Discussion Paper FS I 95-310. Berlin. Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung. Online abrufbar unter: <http://skylla.wz-berlin.de/pdf/1995/i95-310.pdf> (20.02.2006).
- Vitols, Sigurt*, 1998: Are German Banks Different? Small Business Economics 10: 79-91.
- Vitols, Sigurt*, 2000: The Reconstruction of German Corporate Governance: Reassessing the Role of Capital Market Pressures. Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung.
- Vitols, Sigurt*, 2001: Frankfurt's Neuer Markt and the IPO explosion: is Germany on the road to Silicon Valley? Economy and Society 30: 553-564.
- Vitols, Sigurt*, 2002: The Transition from Banks to markets in the German and Japanese Financial Systems. Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung, 02-901.
- Vitols, Sigurt*, 2003a: Changes in German Finance: Introducing more "Market" into Bank-Based System. WZB Berlin. Online abrufbar unter: http://www.wz-berlin.de/mp/ism/people/misc/vitols/pdf/changes_in_german_finance.pdf (26.09.2005).
- Vitols, Sigurt*, 2003b: Verhandeltes Shareholder Value. Die deutsche Variante einer angloamerikanischen Praxis. Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung. Online abrufbar unter: http://www.wzb.eu/gwd/into/pdf/vitols/vitols03_shareholder_value.pdf (20.05.2009).

- Vitols, Sigurt*, 2003c: "Varieties of Capitalism" und Pensionsreform: Wird die Riester-Rente Deutschlands koordinierte Marktwirtschaft transformieren? Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung. Online abrufbar unter: http://www.wz-berlin.de/mp/ism/people/misc/vitols/pdf/varieties_of_capitalism_and_pension_reform.pdf (26.09.2005).
- Vitols, Sigurt*, 2003d: From Banks to Markets: The Political Economy of Liberalization of the German and Japanese Financial Systems. S. 240-260 in: *Streeck, Wolfgang und Kozo Yamamura* (Hrsg.), *The End of Diversity?* Ithaca und London: Cornell University Press.
- Vitols, Sigurt*, 2004a: Changes in Germany's Bank-Based Financial System: A Varieties of Capitalism Perspective, Discussion Paper SP II, 2004-3. Wissenschaftszentrum Berlin. Online abrufbar unter: <http://skylla.wz-berlin.de/pdf/2004/ii04-03.pdf> (24.10.2005).
- Vitols, Sigurt*, 2004b: Negotiated Shareholder Value: The German Variant of an Anglo-American Practice. *Competition and Change* 8: 357-374.
- Vitols, Sigurt*, 2005a: Globalization and the Transformation of the German Model. S. in: *Stubbs, R. und G. Underhill* (Hrsg.), *Political Economy and the Changing Global Order*. 3rd Edition. Forthcoming. Oxford: Oxford University Press. Online abrufbar unter: http://www.wz-berlin.de/mp/ism/pdf/globalization_and_german_model.pdf (24.10.2005).
- Vitols, Sigurt*, 2005b: German Corporate Governance in Transition: Implications of Bank Exit from Monitoring and Control. Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung. Berlin. Online abrufbar unter: http://www.wz-berlin.de/mp/ism/pdf/gcg_in_transition.pdf (24.10.2005).
- Vitols, Sigurt*, 2005c: Changes in Germany's bank-based financial system: Implications for Corporate Governance. Online abrufbar unter: http://www.wz-berlin.de/mp/ism/pdf/banks_and_cg_rev.pdf (24.10.2005).
- Vogel, Steven K.*, 2003: The Re-Organization of Organized Capitalism: How the German and Japanese Models are Shaping Their Own Transformations S. 306-333 in: *Streeck, Wolfgang und Kozo Yamamura* (Hrsg.), *The End of Diversity?* Ithaca und London: Cornell University Press.

- Vogelsang, Martin*, 1995: Die Macht der Banken. Ein gesellschaftspolitisches Problem in der Analyse moderner ökonomischer Theorieansätze. München: VVF.
- Vormbrusch, Uwe*, 2004: Accounting. Die Macht der Zahlen im gegenwärtigen Kapitalismus. *Berliner Journal für Soziologie* 1: 33-50.
- Williams, Karel*, 2000: From shareholder value to present-day capitalism. *Economy and Society* 29: 1-12.
- Windolf, Paul und Jürgen Beyer*, 1995: Kooperativer Kapitalismus. Unternehmensverflechtungen im internationalen Vergleich. *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie* 47: 1-36.
- Windolf, Paul*, 2003: Korruption, Betrug und "Corporate Governance" in den USA - Anmerkungen zu Enron. *Leviathan* 31: 185-218).
- Windolf, Paul*, 2005: Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus? S. 20-57 in: *Windolf, Paul* (Hrsg.), *Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*. Wiesbaden: VS Verlag.
- Ziegler, J. Nicholas*, 2000: Corporate Governance and the Politics of Property Rights in Germany. *Politics & Society* 28: 195-221.
- Ziegler, Dieter*, 2005: Das deutsche Modell bankorientierter Finanzsysteme (1848 - 1957). S. 276-293 in: *Windolf, Paul* (Hrsg.), *Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*. Wiesbaden: VS Verlag.
- Zysman, John*, 1983: Governments, Markets, and Growth. *Financial Systems and the Politics of Industrial Change*. Ithaca and London: Cornell University Press.



Seit Mitte der 80er Jahre ist das deutsche bankbasierte Finanzsystem durch die zunehmende Globalisierung des Finanzgeschäfts, die Liberalisierung und Integration der Kapitalmärkte und europäische Harmonisierungsbestrebungen verstärkt unter Druck geraten, der in einzelnen Dimensionen des Finanzsystems zu Veränderungen geführt hat. Ziel der Arbeit ist es, die Änderungen im Finanzsystem Deutschlands anhand einer institutionalistischen Perspektive zu analysieren, und zu bewerten, inwiefern diese als Konvergenz, Divergenz oder Hybridisierung beschrieben werden können. Im Ergebnis kann eine Hybridisierung des Finanzsystems festgestellt werden, die zu einer Bifurkation des bankbasierten Finanzsystems geführt hat. Diese beinhaltet zwei verschiedene, parallel verlaufende Logiken, die nebeneinander existieren: eine international orientierte Logik mit marktbasieren Elementen und eine national orientierte Logik mit bestehenden bankbasierten Strukturen. Daraus folgernd scheinen institutionelle Arrangements offensichtlich anpassungsfähiger zu sein als ursprünglich angenommen.

eISBN: 978-3-923507-96-2

ISSN 1867-8416