
Das deutsche Finanzsystem

Effizienz steigern – Stabilität erhöhen

Expertise im Auftrag der Bundesregierung

Juni 2008

Sachverständigenrat zur Begutachtung
der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
Statistisches Bundesamt
65180 Wiesbaden
Tel.: 0611 / 75 23 90 / 3640 / 4694
Fax: 0611 / 75 25 38
E-Mail: srw@destatis.de
Internet: <http://www.sachverstaendigenrat.org>

Erschienen im Juni 2008
Preis: € 14,- [D]
Best.-Nr.: 7700005-08900-1
ISBN: 978-3-8246-0830-0
© Sachverständigenrat
Gesamtherstellung: Bonifatius GmbH Druck-Buch-Verlag, D-33042 Paderborn

Das deutsche Finanzsystem

Effizienz steigern – Stabilität erhöhen

Expertise im Auftrag der Bundesregierung

Juni 2008

VORWORT

1. Mit Schreiben vom 2. November 2007 hat die Bundesregierung durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie den Sachverständigenrat gebeten, eine Expertise zum Thema „Finanzierungs- und Innovationsbedingungen für die deutsche Industrie im globalen Wettbewerb“ zu erstellen. Der Sachverständigenrat kommt mit der hier vorgelegten Expertise

Das deutsche Finanzsystem Effizienz steigern – Stabilität erhöhen

diesem Auftrag nach.

2. Die deutsche Volkswirtschaft hat in den letzten Jahren eine eindrucksvolle Dynamik entwickelt. Nach einer längeren Schwächephase ist es zu einem breit angelegten Aufschwung gekommen, der nicht nur auf eine zyklische Erholung, sondern auch auf eine merklich gestiegene Wachstumsrate des Produktionspotenzials zurückzuführen ist. Hierzu hat die Politik durch ein Bündel von Maßnahmen beigetragen; zu nennen sind insbesondere die Arbeitsmarktreformen der Jahre 2003 bis 2005 und perspektivisch die Verbesserung der steuerlichen Standortattraktivität infolge der Unternehmensteuerreform.

Die hervorragende Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie hat sich in einer durchweg guten Ertragslage und einer hohen Innenfinanzierungskraft vieler Unternehmen niedergeschlagen. Gleichwohl ist für die Investitions- und Innovationsdynamik einer Volkswirtschaft die Effizienz und Leistungsfähigkeit des Finanzplatzes von entscheidender Bedeutung. Zudem zeigt die nach wie vor anhaltende Instabilität und Unsicherheit auf den globalen Geld-, Banken- und Kapitalmärkten, dass auch die Stabilität eines Finanzsystems verstärkt im Blickpunkt der Wirtschaftspolitik stehen muss. Diese Expertise befasst sich deshalb mit der Frage, wie die Effizienz und die Stabilität des deutschen Finanzsystems zu beurteilen sind und welche wirtschaftspolitischen Ansatzpunkte es gibt, um dessen Stabilität und Wachstumsbeitrag zu sichern und zu erhöhen.

3. Als Ergebnis einer Schwächen-Stärken-Analyse ist festzuhalten, dass das deutsche Finanzsystem zum einen durchaus stabil ist und zum anderen seine Allokations- und Transformationsaufgaben in der Summe gut erfüllt. Allerdings zeigt die aktuelle Krise, dass im Bereich der Bankenaufsicht Reformen erforderlich sind, um mehr Stabilität und Transparenz in einem zunehmend marktbasierten Finanzsystem zu schaffen. Aufgrund von Defiziten in der Effizienz der Kapitalallokation besteht darüber hinaus ein politischer Handlungsbedarf bei der öffentlich-rechtlichen Säule des deutschen Bankensystems. Die Landesbanken sind nicht nur in besonderem Maße von der Krise betroffen, sie weisen auch häufig eine geringe Rentabilität und wenig tragfähige Geschäftsmodelle auf. Der Sachverständigenrat empfiehlt deshalb, diese Institute zu privatisieren. Bei den insgesamt rentablen Sparkassen sollte es darum gehen, den öffentlichen Auftrag vom operativen Bankgeschäft zu trennen, während das Regionalprinzip und die Verbundstruktur als erhaltenswert anzusehen sind. Konkret wird vorgeschlagen, Sparkassen in Aktiengesellschaften umzuwandeln, die sich im Besitz kommunaler Stiftungen befinden und zu nicht mehr als 49,9 vH des Grundkapitals an Eigner außerhalb des Sparkassensektors veräußert werden dürfen.

4. Eine besondere Unterstützung erfuhr die Arbeit des Sachverständigenrates durch das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW). Es erstellte eine detaillierte Analyse zu Gründungs- und Innovationsaktivitäten in Deutschland. Dem ZEW gilt für seine fachliche Beratung und seine außerordentliche Kooperationsbereitschaft unser besonderer Dank.

5. Dr. Rainer Haselmann, Diplom-Kauffrau Katharina Marsch und Diplom-Kaufmann Jan Schopen vom „Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftspolitik und Internationale Makroökonomik“ an der Universität Mainz haben für den Sachverständigenrat umfangreiche empirische Analysen zum Thema Unternehmensfinanzierung und Innovation erstellt.

Dr. Christoph Memmel und Dr. Ingrid Stein, Frankfurt, haben wertvolle Hilfe in der Umsetzung der empirischen Analysen geleistet.

6. Die Mitarbeiter des Internationalen Währungsfonds (IWF) Professor Stijn Claessens, Ph.D., Dott. Mattia Landoni und Ashoka Mody, Ph.D., haben einen wichtigen Beitrag geleistet, indem sie zur Beantwortung der Frage nach der Kosten- und Ertragseffizienz des deutschen Finanzsektors im internationalen Vergleich für den Sachverständigenrat eine frühere Studie des Internationalen Währungsfonds aktualisiert haben.

7. Mitarbeiter der Deutschen Bundesbank standen dem Sachverständigenrat zum Meinungsaustausch über Lage und Struktur des deutschen Finanzsystems zur Verfügung.

8. Professor Dr. Jan Pieter Krahen, Frankfurt, Dr. Thilo Liebig, Frankfurt, und Professor Paul A. Wachtel, Ph.D., New York, haben dem Sachverständigenrat zu vielfältigen Fragen des Finanzsystems hilfreiche Kommentare gegeben.

9. Mit dem Präsidenten und leitenden Mitarbeitern des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes und mit führenden Vertretern des Bundesverbandes Deutscher Banken konnte der Sachverständigenrat aktuelle Fragen in Zusammenhang mit der internationalen Finanzmarktkrise sowie die gegenwärtigen und perspektivischen Aufgaben des deutschen Bankensystems diskutieren.

Außerdem dankt der Sachverständigenrat einer Reihe von führenden Vertretern der Kreditwirtschaft für die hilfreichen Gespräche.

10. Die Praktikanten Diplom-Volkswirt Marcel Gorenflo, Mannheim, und Diplom-Volkswirt Markus Kühnlenz, Mannheim, fertigten für den Sachverständigenrat im Rahmen ihrer Praktika Auswertungen zu unterschiedlichen Fragestellungen an.

11. Die Zusammenarbeit mit dem Statistischen Bundesamt und seinen Mitarbeitern war auch bei der Erstellung dieser Analyse wieder ausgezeichnet. In gewohnter und bewährter Art und Weise haben die Angehörigen der Verbindungsstelle zwischen dem Statistischen Bundesamt und dem Sachverständigenrat bei der Erstellung dieser Untersuchung einen engagierten und wertvollen Beitrag geleistet: Anita Demir, Wolfgang Glöckler, Birgit Hein, Klaus-Peter Klein, Uwe Krüger, Sabrina Mäncher, Volker Schmitt, Hans-Jürgen Schwab und Beate Zanni.

12. Die vorliegende Expertise, die durch die Neuausrichtung der Arbeitsweise des Sachverständigenrates im Frühjahr zusätzlich zum Jahresgutachten im Herbst vorgelegt wird, hätte der Rat ohne den unermüdlichen Einsatz des wissenschaftlichen Stabs nicht erstellen können. Ein ganz herzlicher Dank geht deshalb an Dr. Oliver Bode, Alexander Herzog-Stein, Ph.D., Dr. Wolfgang Kornprobst, Diplom-Volkswirt und Diplom-Physiker Bernhard Pachl, Dr. Jörg Rahn, Diplom-Volkswirtin und Diplom-Betriebswirtin Anna Rosinus, Dr. Peter Schwarz, Diplom-Volkswirt Christoph-Roman Swonke und Dr. Michael Tröger. Ein besonderer Dank gilt in diesem Zusammenhang Dr. Stephan Kohns. Als Generalsekretär des wissenschaftlichen Stabs hat er nicht nur dessen Arbeiten koordiniert, von ihm gingen auch wichtige inhaltliche Anregungen aus. Ohne seine analytischen Fähigkeiten, sein organisatorisches Talent und auch sein Formulierungsgeschick hätte der Rat diese Expertise in der knapp bemessenen Zeit nicht vorlegen können.

13. Fehler und Mängel, die diese Expertise enthält, gehen allein zu Lasten der Unterzeichner.

Wiesbaden, 12. Juni 2008

Peter Bofinger

Wolfgang Franz

Bert Rürup

Beatrice Weder di Mauro

Wolfgang Wiegard

INHALT

Seite

ERSTES KAPITEL

Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen	1
I. Wachstumsfaktor Finanzsystem	1
II. Finanzsystem und Bankensystem: Zentrale Befunde	4
III. Politikoptionen	7
1. Lehren aus der Krise – ein besseres Regelwerk für das Finanzsystem	7
2. Handlungsbedarf im deutschen Bankensystem: Neuordnung der öffentlich- rechtlichen Banken	8
3. Steuerliche Rahmenbedingungen für Unternehmensgründungen	9
IV. Fazit	9

ZWEITES KAPITEL

Finanzsystem und Wachstum	11
I. Ein kurzer Überblick über die theoretischen Zusammenhänge zwischen Finanz- system und Wirtschaftswachstum	11
II. Unternehmensfinanzierung in Deutschland aus aggregierter Sicht	15
III. Beitrag des Finanzsystems zur Effizienz der Kapitalallokation	19
1. Effizienz der Kapitalallokation – ein erster Blick	20
2. Innovationstätigkeit und ihre Finanzierung	23
3. Gründungsdynamik, Unternehmensumschlag und die Rolle des Finanz- systems	27
4. Die Kapitalallokation auf der Ebene von Branchen und Unternehmen	31
Finanzsystembedingte Unterschiede in der wirtschaftlichen Leistungsfähig- keit von Unternehmen	33
Bankbeziehung und Unternehmenserfolg	37
IV. Fazit	43
Exkurs: Empirische Befunde zum Zusammenhang von Finanzsystem und Wirtschaftswachstum	44

DRITTES KAPITEL

Gründungsdynamik und Gründungsfinanzierung	51
I. Unternehmensgründungen in Deutschland und im internationalen Vergleich	52
1. Entwicklung der Gründungsaktivität in Deutschland	52
2. Gründungsdynamik im internationalen Vergleich	55
II. Determinanten der Gründungsaktivität	58
1. Regulatorische Hemmnisse	59
2. Lohnstruktur und Humankapitalbestand	62
3. Gründungsfinanzierung	63
4. Steuersystem	66

	Seite
III. Zur besonderen Bedeutung von Wagniskapital für die Gründungsfinanzierung	68
1. Die Eigenschaften der Wagniskapitalfinanzierung	68
2. Wirkungen der Wagniskapitalfinanzierung auf den Unternehmenserfolg	72
IV. Steuerliche Entlastung der Wagniskapitalfinanzierung: Der Gesetzentwurf zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen	76
V. Schlussfolgerungen	80

VIERTES KAPITEL

Struktur und Effizienz des deutschen Bankensystems	83
I. Wertschöpfungsbeitrag des deutschen Finanzsektors	83
II. Drei-Säulen-Struktur als Kennzeichen der deutschen Bankenlandschaft	84
1. Die wichtigsten Bankengruppen	84
2. Mittelherkunft und Mittelverwendung	87
3. Auslandsaktivität der deutschen Banken	91
III. Wie effizient ist das deutsche Bankensystem?	93
1. Mangelnde Konsolidierung im deutschen Bankensektor?	94
Vergleich mit der Europäischen Union	94
Bankenkonsolidierung in Deutschland	95
2. Kosten- und Ertragssituation der deutschen Kreditinstitute	102
3. Wie intensiv ist der Wettbewerb im deutschen Bankenmarkt?	111
Messung der Wettbewerbsintensität	111
Wettbewerbsintensität im deutschen Bankensystem im internationalen Ver- gleich	115
Ergebnisse zur Wettbewerbsintensität innerhalb des deutschen Bankenmarkts	117
IV. Fazit	118
Exkurs: Determinanten der Kreditentwicklung deutscher Banken	118

FÜNFTES KAPITEL

Finanzmarktkrise verdeutlicht Schwäche der Landesbanken	125
I. Die Ursachen in Kürze	125
II. Die Auswirkungen der Krise	128
1. Liquiditätskrise der Banken	128
2. Solvenz der Banken	130
3. Ertragsprobleme der Banken	135
4. Finanzmarktkrise erzwingt Abbau der globalen Ungleichgewichte	136
III. Die Landesbanken in der Finanzmarktkrise	137
1. Ungewöhnlich hohe Verluste einzelner Landesbanken	137
2. Schwache regionale Verankerung und zu geringe Renditen	138
3. Belastungen für die öffentliche Hand	141
4. Zusammenfassung	143

SECHSTES KAPITEL**Wirtschaftspolitische Implikationen und Handlungsoptionen für das deutsche Finanzsystem**

I. Die Lehren aus der Finanzmarktkrise	145
1. Reformnotwendigkeiten im internationalen Finanzsystem	146
Verbesserte Kreditwürdigkeitsprüfungen bei den Endkreditnehmern	146
Mehr Transparenz beim Transformationsprozess von Krediten in strukturierte Produkte	147
Verbessertes Risikomanagement der Banken	148
Konsequenzen für die Bankenaufsicht	148
2. Konsequenzen für das deutsche Finanzsystem	150
II. Anpassungsbedarf im deutschen Bankensystem: Die öffentlich-rechtliche Säule zukunftsfest machen	151
1. Der Reformbedarf: Grundsätzliche Überlegungen	152
2. Sparkassen: Zukunftsfestere Organisationsform durch ein Stiftungsmodell	160
3. Landesbanken: Privatisierung und Konzentration auf Kernaufgaben	162
III. Gründungsfinanzierung und Wagniskapital: Steuerliche Benachteiligung beseitigen	164
LITERATURVERZEICHNIS	165

VERZEICHNISSE

Seite

SCHAUBILDER

1	Finanzsystem und Wirtschaftswachstum	13
2	Investitionen und Innenfinanzierung von Unternehmen	16
3	Außenfinanzierung von Unternehmen in Deutschland	16
4	Investitionsquoten von Unternehmen bei unterschiedlichen Nettoverschuldungs- graden in ausgewählten Ländern	18
5	Größe des Finanzsystems im internationalen und intertemporalen Vergleich	21
6	Größe des Finanzsystems und Effizienz der Kapitalumschichtung für ausgewählte Länder	22
7	Marktanteile der Banken im öffentlichen Eigentum für ausgewählte Länder	23
8	Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen von Unternehmen in ausgewählten OECD-Ländern im Jahr 2005	25
9	Patentspezialisierung im Bereich der Hochtechnologie in Deutschland	26
10	Unternehmen mit Innovationshemmnissen nach Art des Hemmnisses in Deutschland für die Jahre 2004 bis 2006	28
11	Innovationsaktive Unternehmen mit Hemmnissen bei der Innovationsfinanzierung in den Jahren 2002 bis 2004 für ausgewählte Länder	29
12	Unternehmensumschlag in ausgewählten Ländern im Jahr 2004	29
13	Durchschnittliches Beschäftigungswachstum von erfolgreichen Unternehmen im Zeitraum der Jahre von 1980 bis 2000	30
14	Die größten Unternehmen des Jahres 2007 für ausgewählte Regionen nach dem Zeitraum ihrer Gründung	31
15	Differenzen in den Kennzahlen für die Branchen mit der höchsten und der niedrigsten Kapitalmarktabhängigkeit in ausgewählten Ländern	36
16	Alter und Innovationstätigkeit von Unternehmen nach ihrer Bankbeziehung	38
17	<i>Return on Assets (ROA)</i> und totale Faktorproduktivität (TFP) von Unternehmen nach ihrer Bankbeziehung	39
18	Gründungsdynamik in Deutschland für ausgewählte Wirtschaftszweige	53
19	Gründungsraten in den forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweigen in Deutschland in den Jahren 1995 bis 2006	55
20	Niveau und Zusammenhang von Gründungs- und Schließungsraten für Unter- nehmensbereiche in ausgewählten Ländern im Jahr 2004	57
21	Rahmenbedingungen für Unternehmensgründungen im internationalen Vergleich	60
22	Unternehmensfinanzierung der in Deutschland ansässigen <i>Private-Equity</i> -Ge- sellschaften	71
23	Arbeitsproduktivität nach Sektoren in den Jahren 1997 und 2004: Vergleich Deutschland und Vereinigte Staaten	85
24	Bilanzsumme für verschiedene Bankengruppen in Deutschland im Jahr 2007	88
25	Fusionen und Übernahmen unter europäischen Finanzdienstleistungsunternehmen	92
26	Direktinvestitionen in den Bankensektor von Entwicklungs- und Schwellenländer nach Ursprungsländern im Zeitraum 1990 bis 2003	93
27	Kreditinstitute nach wichtigen Bankengruppen in Deutschland	97
28	Konzentrationsmaße für den Bankensektor in ausgewählten Ländern der Euro- päischen Union	98

	Seite
29 Zinsmargen der Kreditinstitute in Deutschland nach ausgewählten Bankengruppen	110
30 Entwicklung der preisbereinigten Kredite der Banken in Deutschland nach Kreditnehmern	119
31 Umfrageergebnisse zu den Kreditvergabestandards für Unternehmen in Deutschland	124
32 Bilanzstruktur der zehn größten börsennotierten Banken in Europa und in den Vereinigten Staaten	126
33 Ausfallraten für <i>Subprime</i> -Hypotheken nach Ausgabejahrgängen	127
34 Differenz der Geldmarktzinssätze im Euro-Raum: Euribor zu Eurepo für 3-Monate	129
35 Liquiditätskredite der Europäischen Zentralbank an Banken	130
36 Wertberichtigungen bei Banken im internationalen Vergleich	132
37 Leistungsbilanzsalden 2008	136
38 Verteilung der Wertberichtigungen auf die einzelnen Bankengruppen in Deutschland	138
39 Wertberichtigungen ausgewählter deutscher Banken im Vergleich zur IKB	139
40 Bilanzstruktur der Landesbanken nach Aktiva und Passiva	140

TABELLEN

1 Finanzierungssituation der Unternehmen nach Umsatzgrößenklassen in Deutschland im Jahr 2006	17
2 Unternehmen und Beobachtungen für das Verarbeitende Gewerbe in der Amadeus-Datenbank	32
3 Probit-Schätzung: Vergleich der Kennziffern von Unternehmen mit einer öffentlich-rechtlichen und einer Kreditbank als Hausbank	41
4 Totale Faktorproduktivität, <i>Return on Assets</i> und Patentanmeldungen von Unternehmen	42
5 Finanzierungsquellen junger <i>Hightech</i> -Unternehmen für verschiedene Zeiträume	65
6 Charakteristika von wagniskapitalfinanzierten und nicht wagniskapitalfinanzierten Unternehmensgründungen der Jahre 2001 bis 2005 in <i>Hightech</i> -Branchen	73
7 Bedeutung des Finanzsektors gemessen an der Bruttowertschöpfung und der Anzahl der Arbeitnehmer in Ländern der Europäischen Union	84
8 Marktanteil ausländischer Banken in den Ländern der Europäischen Union im Jahr 2006	87
9 Mittelherkunft und Mittelverwendung bei den wichtigen Bankengruppen in Deutschland im Jahr 2007	89
10 Bedeutung wichtiger Bankengruppen nach ausgewählten Indikatoren in Deutschland im Jahr 2007	91
11 Die größten Banken weltweit	94
12 Strukturdaten des Bankensektors in den Ländern der Europäischen Union im Jahr 2006	95
13 Banken in Ländern der Europäischen Union (EU-15)	96
14 Strukturdaten des Bankensektors in Deutschland im Jahr 2006	99
15 Kennzahlen zur Aufwands- und Ertragslage der Banken in den Ländern der Europäischen Union (EU-15) im Durchschnitt der Jahre 2004 bis 2006	102

	Seite
16 Entwicklung der Ertragslage des Bankensektors in ausgewählten europäischen Ländern und in den Vereinigten Staaten	103
17 Eigenkapitalrentabilität nach wichtigen Bankengruppen in Deutschland	104
18 Verteilungsmaße verschiedener Kosten- und Ertragskennziffern für den Bankensektor in ausgewählten Ländern im Jahr 2005 und im Vergleich zum Jahr 2001	107
19 Ausgewählte Koeffizienten der <i>Stochastic Frontier Analysis (SFA)</i>	109
20 Zinssätze der Kreditinstitute für auf Euro lautende Einlagen und Kredite im Euro-Raum und in ausgewählten Ländern	110
21 Ratings der OECD-Länder nach Moody's	112
22 Wichtige Konzentrationsmaße	113
23 Wichtige Wettbewerbsmaße	114
24 Wettbewerbsintensität im Kreditgewerbe für ausgewählte Länder in verschiedenen Studien: Werte der <i>H</i> -Statistik	116
25 Wettbewerbsintensität für Bankengruppen und Bankengrößen in Deutschland: Werte der <i>H</i> -Statistik (1993 bis 1998)	117
26 Determinanten der Kreditentwicklung nach Bankengruppen im Zeitraum 1970 bis 2007 (A)	121
27 Determinanten der Kreditentwicklung nach Bankengruppen im Zeitraum 1991 bis 2007 (B)	122
28 Mögliche Verluste des Finanzsektors durch die Finanzmarktkrise	131
29 Auswirkungen von Banken Krisen für ausgewählte Länder	133
30 Öffentliche Kapitalzuführungen bei den Landesbanken in Deutschland im Zeitraum von 1991 bis 2005	142

KÄSTEN

1 Beschreibung der für die Studien verwendeten Datenbasis	32
2 Kapitalmarktabhängigkeit und Unternehmenserfolg: Ein internationaler Vergleich	34
3 Methodische Vorgehensweise, Probleme und Lösungsansätze bei empirischen Untersuchungen zum <i>Finance-Growth-Nexus</i>	47
4 Methodik und Ergebnisse der Weltbank-Studien	59
5 Wagniskapitalfinanzierung und <i>Private Equity</i> in Deutschland	69
6 Messung von Effizienz im Bankensektor	100
7 Kosteneffizienz der deutschen Banken im internationalen Vergleich	105
8 Messung von Wettbewerbsintensität	113
9 Banken Krisen und ihre gesamtwirtschaftlichen Kosten	132
10 Reformstrategien für den Sparkassensektor – ein Blick in andere Länder	154

ABKÜRZUNGEN

Angaben aus der amtlichen Statistik für Deutschland stammen, soweit nicht anders vermerkt, vom Statistischen Bundesamt. Diese Angaben beziehen sich auf Deutschland; andere Gebietsstände sind ausdrücklich angemerkt. Material über das Ausland wurde in der Regel internationalen Veröffentlichungen entnommen. Darüber hinaus sind in einzelnen Fällen auch nationale Veröffentlichungen herangezogen worden.

BaFin	= Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BFSR	= Bank Financial Strength Rating
BIP	= Bruttoinlandsprodukt
BIZ	= Bank für internationalen Zahlungsausgleich
BVK	= Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
CDC	= Caisse des dépôts et consignations
CECA	= Confederación Española de Cajas de Ahorro
CNCE	= Caisse Nationale des Caisses d'Épargne
CR _x	= <i>Concentration ratio</i>
DEA	= <i>Data Envelopment Analysis</i>
DZ-Bank	= Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
EBIT	= <i>Earnings Before Interest and Taxes</i>
EIF-Fonds	= Europäischer Investitionsfonds
EPO	= Europäisches Patentamt
ERP-Fonds	= European Recovery Program (Europäisches Wiederaufbau-Programm)
EStG	= Einkommensteuergesetz
EZB	= Europäische Zentralbank
FD	= Finite-Differenzen-Methode
FSI	= <i>Financial Soundness Indicators</i>
FuE	= Forschung und Entwicklung
GAAP	= <i>Generally Accepted Accounting Principles</i>
GewStG	= Gewerbesteuergesetz
HHI	= Herfindahl-Hirschman-Index
HVB	= HypoVereinsbank
IFRS	= <i>International Financial Reporting Standards</i>
IKB	= Deutsche Industriebank AG
IOSCO	= International Organization of Securities Commissions
ISIC	= <i>International Standard Industrial Classification</i>
IWF	= Internationaler Währungsfonds
JG	= Jahresgutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
KStG	= Körperschaftsteuergesetz
LBO	= <i>Leveraged Buy-Out</i>
MBO	= <i>Management Buy-Out</i>
MoRaKG	= Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen
NIM	= <i>Net Interest Margin</i>
OECD	= Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris
OLS	= <i>Ordinary Least Squares</i>
ROA	= <i>Return on Assets</i>
ROE	= <i>Return on Equity</i>
SFA	= <i>Stochastic Frontier Analysis</i>
TFP	= Totale Faktorproduktivität
UBGG	= Unternehmensbeteiligungsgesellschaften
WGZ-Bank	= Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank
ZEW	= Zentrum für europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

ZEICHENERKLÄRUNG

—	= nichts vorhanden
0	= weniger als die Hälfte der kleinsten dargestellten Einheit
.	= kein Nachweis
...	= Angaben fallen später an
— oder	= der Vergleich ist durch grundsätzliche Änderungen beeinträchtigt
X	= Nachweis ist nicht sinnvoll beziehungsweise Fragestellung trifft nicht zu
()	= Aussagewert eingeschränkt, da der Zahlenwert statistisch relativ unsicher ist

ERSTES KAPITEL

Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen

1. Nach einer anhaltenden Schwächephase erfährt die deutsche Volkswirtschaft seit dem Jahr 2005 eine deutliche wirtschaftliche Belebung. Wie die vorangehende Schwächephase nicht bloß zyklisch bedingt, sondern ebenso Ausdruck eines schwachen Potenzialwachstums war, ist der gegenwärtige Aufschwung auch auf eine merklich gestiegene Zuwachsrates des Produktionspotenzials zurückzuführen, wie der Sachverständigenrat in seinem letzten Jahresgutachten ausgeführt und am Beispiel der Arbeitsmarktentwicklung ausführlich aufgezeigt hat. Die Politik hat seinerzeit durch ein Bündel an Maßnahmen zur Stärkung der Wachstumskräfte beigetragen; zu nennen sind insbesondere die Arbeitsmarktreformen der Jahre 2003 bis 2005 und perspektivisch die Verbesserung der steuerlichen Standortattraktivität infolge der Unternehmensteuerreform.

Getragen wird die aktuelle Belebung insbesondere von der sehr ausgeprägten Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie, die sich – trotz einer bemerkenswerten wirtschaftlichen Dynamik in einer Reihe von Schwellenländern wie China und Indien – in nach wie vor hohen Weltmarktanteilen, kräftigen Erträgen und, nach einer Bilanzbereinigung in den Jahren nach 2001, einer hohen Innenfinanzierungskraft niederschlägt. Obgleich die Finanzkraft namentlich der großen Unternehmen gegenwärtig hoch und die Abhängigkeit von externen Finanzierungsquellen somit vergleichsweise niedrig ist, stellen mit Blick auf die künftige wirtschaftliche Entwicklung die Außenfinanzierungsbedingungen der deutschen Wirtschaft und damit das Finanzsystem wichtige Standortfaktoren dar. Ganz unabhängig von der aktuellen Krise, die den Blick auf die Stabilität des Finanzsystems und darunter insbesondere der Banken gelenkt hat, stellt sich somit die Frage, wo es für die Wirtschaftspolitik Ansatzpunkte im deutschen Finanzsystem und im Bankensystem gibt, um dessen Wachstumsbeitrag zu sichern und zu erhöhen. Die Beantwortung dieser Frage ist der Hauptgegenstand dieser Expertise, die der Sachverständigenrat im Auftrag der Bundesregierung erstellt hat.

I. Wachstumsfaktor Finanzsystem

2. Begreift man die Frage nach einem möglichen Handlungsbedarf im Finanzsystem als Teil einer Strategie zur Sicherung und Verbesserung der Standortbedingungen in Deutschland und damit auch zur Stärkung des Potenzialwachstums, dann geht es letztlich darum, auf welche Weise das Finanzsystem das Wachstum der deutschen Volkswirtschaft beeinflusst. Hier sind zwei Perspektiven zu unterscheiden: zum einen der unmittelbare Wachstumsbeitrag des Finanzsystems als ein Wirtschaftszweig und zum anderen der mittelbare Beitrag, der sich aus der Allokation von Kapital in produktive Verwendungen in anderen Wirtschaftszweigen ergibt (Ziffern 34 ff.). Darüber hinaus zeigen sowohl die aktuelle Krise, deren Ursprung in den Vereinigten Staaten liegt, wie die vergangenen Finanzmarktkrisen die potenziell erheblichen realwirtschaftlichen Kosten von Verwerfungen im Finanzsystem und unterstreichen somit die Bedeutung der Stabilität des Finanzsystems für die wirtschaftliche Entwicklung.

3. Der unmittelbare Beitrag des Finanzsystems zum Wachstum hängt definitorisch von der Entwicklung der Wertschöpfung dieses Wirtschaftszweigs und seinem Wertschöpfungsanteil in der Gesamtwirtschaft ab, in dem wiederum auch die komparativen Vorteile einer Volkswirtschaft

ihren Niederschlag finden. In Deutschland ist der Anteil des Finanzsystems als Ganzes, das in dieser allgemeinen Abgrenzung neben Banken beispielsweise auch Beteiligungsgesellschaften und Versicherungen umfasst, an der nominalen Wertschöpfung mit einem Wert von 4,6 vH im Jahr 2006 im europäischen Vergleich leicht unterdurchschnittlich. Dieser Anteil hat zuletzt abgenommen und ist inzwischen wieder auf den Durchschnittswert seit der deutschen Vereinigung zurückgefallen, da sich die Wertschöpfung im Finanzsystem schwächer als die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung entwickelt hat und im Mittel der Jahre 1995 bis 2006 sogar gesunken ist. Möglichkeiten zur Erhöhung des unmittelbaren Wachstumsbeitrags ergeben sich vor allem durch die Ausnutzung von Effizienzreserven innerhalb des Sektors, indem beispielsweise neue Marktsegmente erschlossen und mittels Kooperationen oder durch Zusammenschlüsse Skaleneffekte bei Erstellung und Vertrieb bestimmter Anlageprodukte, in der Datenverarbeitung oder in der Vermarktung ausgenutzt werden.

4. Wichtiger für die Volkswirtschaft als Ganzes ist indes der **mittelbare Beitrag zum Wachstum** durch die vom Finanzsystem geleistete (Re-)Allokation des Kapitals in der Volkswirtschaft (Kapitel 2). Das Finanzsystem bewirkt nämlich nicht nur eine Transformation von Fristen, Risiken und Losgrößen zwischen Kapitalanbietern und Kapitalnachfragern, sondern es verringert zudem die der Außenfinanzierung inhärenten Probleme asymmetrischer Information zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer: Kreditgeber beispielsweise können die Qualität eines potenziellen Kreditnehmers und des von ihm verfolgten Investitionsprojekts vor der Kreditvergabe in der Regel nur schwer beurteilen und das die Erfüllung von Zinszahlung und Tilgung sicherstellende Wohlverhalten nach der Kreditvergabe nur unter Kosten nachprüfen. Beides führt für sich genommen zu einer Einschränkung der Kreditvergabe, unter der auch „gute Kreditnehmer“ leiden, da sie teurere oder im Extremfall keine Kredite erhalten. Analoge Probleme ergeben sich bei der Bereitstellung von Beteiligungskapital. Das Finanzsystem mildert die Folgen von Informationsasymmetrien, indem es beispielsweise die Kosten für die Überprüfung und Kontrolle des Kreditnehmers unter Ausnutzung von Skaleneffekten bündelt.

Anders als in Entwicklungsländern rührt der mittelbare Wachstumsbeitrag in hochentwickelten Volkswirtschaften wie der deutschen, das heißt in Ökonomien, die über ein funktionsfähiges und ausdifferenziertes Finanzsystem verfügen, nicht in erster Linie von der bloßen Akkumulation von Kapital her. Bedeutsamer sind die durch das Finanzsystem geleistete Identifizierung und Finanzierung von Innovationen und Unternehmensgründungen. Indem Kapital in die jeweils produktivsten Verwendungen umgeleitet wird, so dass neue Produkte und Produktionsverfahren eingeführt werden oder ein intensiverer Wettbewerb alle Marktteilnehmer zu einem noch wirtschaftlicherem Verhalten zwingt, erhöht sich zwar nicht notwendig die Menge, dafür aber die Effizienz der eingesetzten Produktionsfaktoren und damit die **totale Faktorproduktivität**. Diese Aufgabe stellt besondere Anforderungen an die Leistungsfähigkeit des Finanzsystems. Denn die bei jeder Außenfinanzierung von Investitionsobjekten, sei es durch Fremdkapital oder Beteiligungskapital, auftretenden Probleme einer asymmetrischen Informationsverteilung sind bei der Innovationsfinanzierung und bei Unternehmensgründungen besonders virulent: Der Erfolg der Investition ist durchweg sehr unsicher, da er entscheidend von den zumindest ex ante nur schwer zu beobachtenden Fähigkeiten und Anstrengungen des Investors abhängt. Zudem gibt es bei Neugründungen von

Unternehmen häufig kaum ausreichende Sicherheiten oder Erfahrungen aus einer vorangehenden Geschäftsbeziehung (Kapitel 3).

Eine Vielzahl empirischer Untersuchungen unterstreicht den Einfluss des Finanzsystems auf die Produktivitätsentwicklung einer Volkswirtschaft über die skizzierten Kanäle. Diese Studien zeigen darüber hinaus, dass dabei die in der Vergangenheit häufig und heftig diskutierte Bankbasiertheit oder Marktbasiertheit des Finanzsystems nur von nachrangiger Bedeutung ist.

5. Das künftige Wirtschaftswachstum in Deutschland wird angesichts einer demografisch bedingt abnehmenden Erwerbsbevölkerung essenziell von der Produktivitätsentwicklung abhängen. Somit ist die Leistungsfähigkeit des Finanzsystems nicht nur ein bedeutsamer Standortfaktor, sondern ein mitentscheidender Parameter für das Wohlstandsniveau in den kommenden Jahrzehnten. Wenn sich daher der Wirtschaftspolitik Ansatzpunkte zur Behebung von Defiziten oder zu Effizienzsteigerungen bieten, sollten diese zügig aufgegriffen werden.

6. Trotz dieser herausgehobenen Bedeutung entscheidet das Finanzsystem bei Weitem nicht allein über die effiziente Allokation von Kapital und den technischen Fortschritt. Vielmehr gibt es eine **Reihe weiterer Bestimmungsfaktoren**, die teils in enger Wechselwirkung mit den für das Finanzsystem identifizierten Kanälen stehen. Diese Faktoren wurden im Auftrag für diese Expertise genannt, und zu ihnen hat der Rat bereits früher Stellung bezogen:

- Das System der **Unternehmensbesteuerung** entscheidet mit der Höhe der effektiven Steuersätze nicht nur über die Standortattraktivität im Allgemeinen, sondern in der gegenwärtigen Ausgestaltung, die keine Neutralität zwischen den verschiedenen Finanzierungsformen gewährleistet, auch über die Art der Finanzierung von Investitionen (JG 2007 Ziffern 412 ff.). Dies gilt in besonderer Weise im Zusammenhang mit der ab dem Jahr 2009 erhobenen Abgeltungsteuer, die die für Unternehmensgründungen besonders wichtige Beteiligungsfinanzierung benachteiligt.
- Von eminenter Bedeutung ist ferner die **Verfügbarkeit qualifizierter und hochqualifizierter Erwerbstätiger**, die Innovationen gleichermaßen entwickeln und in marktfähige Produkte umsetzen können. Dies verweist auf das Problem des Fachkräftemangels, das ohne Gegensteuern der Politik vor allem mittel- bis langfristig virulent wird (JG 2007 Ziffern 535 ff.), die nach wie vor bestehenden Defizite im Bildungssystem (JG 2004 Ziffern 556 ff.) und nicht zuletzt die Flexibilität des Faktors Arbeit (insbesondere JG 2005 Ziffern 335 ff.), damit auch dieser und nicht nur das Kapital zügig in die jeweils produktivste Verwendung wandern kann.
- Häufig wird zudem die staatliche **Industriepolitik** als ein Instrument genannt, mit dem die Wirtschaftspolitik die Wachstumsperspektiven verbessern kann, indem als Erfolg versprechend eingeschätzte Technologien und die damit operierenden Unternehmen und Wirtschaftszweige dezidiert gefördert werden. In eine solche Richtung gehen Bestrebungen, aktiv die Bildung als „nationale Champions“ bezeichneter Marktführer anzustreben, um so beispielsweise die Nutzung von Größenvorteilen und eine internationale Expansion zu erleichtern oder eine Übernahme durch ausländische Investoren zu erschweren. In einer hoch entwickelten, auf vielen Feldern mit an der Spitze des technischen Fortschritts operierenden Volkswirtschaft ist es jedoch zwei-

felhaft, ob durch eine aktive Industriepolitik tatsächlich Wohlfahrtsgewinne erzielt werden können (JG 2007 Ziffern 641 ff.). Gerade der Blick auf erfolgreiche deutsche Unternehmen zeigt, dass auf eine staatliche Lenkung verzichtet und die Kapitalallokation in bestimmte Branchen oder Produkte dem Markt überlassen werden sollte. Dabei kommt dem Finanzsystem eine besondere Bedeutung zu.

- Als weiterer Ansatzpunkt zur Erhöhung der technologischen Leistungsfähigkeit bietet sich die **Innovationsförderung** an. Bund und Länder haben zu diesem Zweck bereits eine ganze Reihe von in ihrer Gesamtheit nur noch schwer zu überschauenden Förderprogrammen aufgelegt. Der Nachweis eines kausalen Zusammenhangs zwischen staatlichen Fördermaßnahmen und tatsächlichem Erfolg in Form produktiverer oder schneller wachsender Unternehmen erweist sich allerdings als sehr schwierig und würde den Rahmen der in dieser Expertise vorgenommenen Analysen sprengen. Eine Evaluation der Innovationsförderung ist daher nicht Gegenstand der folgenden Ausführungen.

7. Schwerpunkt in dieser Expertise ist die Rolle des Finanzsystems und dabei insbesondere des Bankensystems (Kapitel 4). Dafür, dass sich ein besonderes Augenmerk auf das Bankensystem richtet, gibt es mehrere Gründe: die Bankbasierung des Finanzsystems in Deutschland, eine Ertragsschwäche der deutschen Banken in den vergangenen Jahren, die im Zentrum der Finanzmarktkrise stehenden Banken und nicht zuletzt gravierende Schieflagen mehrerer Landesbanken, welche den Blick auf die Risikotragfähigkeit und die Stabilität des Systems lenken (Kapitel 5).

II. Finanzsystem und Bankensystem: Zentrale Befunde

8. Die Analysen des Sachverständigenrates zu den Wirkungskanälen des Finanzsystems lassen mit Ausnahme der Landesbanken zwar keine eklatanten Schwächen des deutschen Systems erkennen, wohl aber eine Reihe von Möglichkeiten, den Beitrag zum Wachstum zu stärken.

Im internationalen Vergleich gibt die **Innovationstätigkeit** deutscher Unternehmen derzeit keinen Anlass zu ernsthaften Bedenken. Deutsche Unternehmen weisen eine hohe Innovationsaktivität auf und zwar gemessen sowohl an den Ausgaben für Forschung und Entwicklung als auch an der Patentierungsaktivität. Mit Blick auf die Zukunft ist allerdings kritisch anzumerken, dass der derzeitige Schwerpunkt der Innovationstätigkeit bei hochwertigen Gebrauchsgütern und nicht in der Spitzentechnologie liegt.

Für die Innovationsaktivität deutscher Unternehmen gerade im Bereich der Hochtechnologie und der wissensintensiven Dienstleistungen stellen unzureichend verfügbare externe Finanzierungsmittel keine entscheidende Restriktion dar. Für die Aufnahme und Beibehaltung von Innovationsanstrengungen sowie ihren Erfolg sind das mit der Aufnahme von Innovationstätigkeiten verbundene hohe wirtschaftliche Risiko, die hohen Kosten, organisatorische Probleme, fehlende interne Finanzierungsquellen oder der Mangel an geeignetem Fachpersonal wichtigere Faktoren. Auch im europäischen Vergleich sind die externen Finanzierungsbedingungen in Deutschland nicht schlecht.

9. Die **Gründungsdynamik** ist in Deutschland im internationalen Vergleich allerdings unterdurchschnittlich. Dies gilt sowohl für die Gesamtwirtschaft als auch in den unter Wachstumspunkten besonders wichtigen wissensintensiven Branchen. Für dieses Phänomen könnten auch andere Faktoren wie zum Beispiel eine eher geringe gesellschaftliche Wertschätzung des Unternehmertums oder der wirtschaftlichen Selbstständigkeit in größerem Maße verantwortlich sein als Defizite bei der Gründungsfinanzierung. Deren Identifizierung fällt besonders schwer, da einerseits Befragungen zufolge die Finanzierung von Unternehmensgründungen schwieriger ist als die Kapitalbeschaffung in etablierten Unternehmen und insbesondere der Zugang zu Fremdkapital eingeschränkt ist. Andererseits können diese Schwierigkeiten bei der Beschaffung externer Mittel jedoch auch Folge der besonderen Unsicherheit über den Erfolg von Gründungen sein und wären dann kein Indiz für einen Defekt des Finanzsystems.

Diesen uneindeutigen Befund vorausgesetzt darf man davon ausgehen, dass sich die Finanzierungsbedingungen für Neugründungen durch die jüngste Unternehmensteuerreform verschlechtern. Die Einführung der Abgeltungsteuer führt zu einer Benachteiligung der Beteiligungsfinanzierung, die durch Einschränkungen beim Mantelkauf und der intertemporalen Verlustverrechnung, die für junge Unternehmen mit ihren häufig hohen Anlaufverlusten eine hohe praktische Bedeutung haben, noch verstärkt werden. Mit dem „Gesetzentwurf zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen“ (MoRaKG-E) sollen immerhin einige dieser Benachteiligungen im Bereich der Gründungsfinanzierung wieder zurückgenommen werden.

10. Trotz der eher unauffälligen Befunde bei der Finanzierung von Innovationen und Unternehmensgründungen gibt es **auf aggregierter Ebene Hinweise auf Defizite** bei der Effizienz der Kapitalallokation. So deuten verschiedene Studien darauf hin, dass ein hoher Anteil von Banken im öffentlichen Besitz, wie er auch in Deutschland anzutreffen ist, die Effizienz des Finanzsystems verringert. Zwar mag bei dieser aus Ländervergleichen gewonnenen Evidenz die Berücksichtigung von Schwellenländern eine Rolle spielen, doch die Ergebnisse einer detaillierten Untersuchung der Kreditbeziehungen im deutschen Verarbeitenden Gewerbe sind durchaus mit dem Befund kompatibel: Unternehmen, bei denen Kreditbeziehungen zu öffentlich-rechtlichen Banken ein besonderes Gewicht haben, weisen zwar keine Unterschiede in der Rentabilität, tendenziell aber eine niedrigere Produktivität und eine geringere Innovationstätigkeit auf.

11. Dieser Befund lenkt den Blick auf den Zustand des **Bankensystems** in Deutschland. Kennzeichnend für die deutsche Bankenlandschaft ist die an der Rechtsform ansetzende Drei-Säulen-Struktur mit einer Vielzahl von Akteuren und jeweils recht unterschiedlichen Geschäftsmodellen: private Kreditbanken, unter ihnen insbesondere die Großbanken, als erste Säule; Sparkassen und Landesbanken als zweite, öffentlich-rechtliche Säule; und die Genossenschaftsbanken mit den lokalen Kreditgenossenschaften und zwei Zentralinstituten als dritte Säule. Die zweite und die dritte Säule haben bis auf die jeweiligen Zentralinstitute eine dezidiert dezentrale, auf das Breitengeschäft mit Privatkunden, kleinen Unternehmen und Selbstständigen zielende Ausrichtung. In der aktuellen Krise haben sich diese lokale Bindung und die geringe Größe der Institute als Risiken abschirmend und damit stabilisierend erwiesen. Blickt man weiter zurück auf die Entwicklung der letzten Jahre, so fällt zweierlei auf. Zum einen befindet sich das Bankensystem in einer Umbruchphase, die sich in einer merklichen Verringerung der Zahl der Institute und Zweigstellen sowie

einem Beschäftigungsabbau selbst im Konjunkturaufschwung niederschlägt. Dieser Konsolidierungsprozess lässt sich zwar auch in anderen Ländern beobachten, ist in Deutschland jedoch besonders ausgeprägt. Gleichwohl ist die Fragmentierung im deutschen Bankensystem im internationalen Vergleich immer noch hoch. Dass nur etwa die Hälfte dieser Konsolidierungen erfolgreich war, erklärt sich daraus, dass häufig wirtschaftlich schwächere Institute beteiligt waren.

Zum anderen gab es seit Beginn der laufenden Dekade einen merklichen Rückgang der Gewinne. Angesichts einer im internationalen Vergleich zumindest im Aggregat weithin unauffälligen Kostenstruktur ist diese Entwicklung vor allem Ausdruck einer ausgeprägten Ertragsschwäche (Ziffern 158 ff.). Diese mag zu einem Teil ein Reflex der schwachen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in den Jahren 2001 bis 2005 sein. Allerdings fielen die Ertragsrückgänge über die einzelnen Bankengruppen hinweg sehr unterschiedlich aus und waren bemerkenswerterweise bei den dezentral, überwiegend auf dem Binnenmarkt agierenden Instituten vergleichsweise moderat, während insbesondere Großbanken und Landesbanken, die beide stärker im Auslandsgeschäft involviert sind, massive Ertragseinbrüche zu verzeichnen hatten. Daher bedarf es zur Erklärung der Ertragsschwäche noch weiterer, bei den spezifischen Eigenschaften des deutschen Bankensystems ansetzender Faktoren. Eine nahe liegende Erklärung ist die Wettbewerbsintensität auf dem deutschen Bankenmarkt, die von Vertretern des Bankgewerbes gemeinhin als hoch beschrieben wird. Träfe diese Erklärung zu, so wäre die Ertragsschwäche volkswirtschaftlich unproblematisch und kein Indiz für Ineffizienzen im Bankensystem. Denn solange die geringen Erträge nicht die Stabilität des Bankensystems beeinträchtigen, gingen die niedrigeren Gewinne der Banken mit entsprechend günstigeren Bankdienstleistungen für die Privatpersonen und Unternehmen einher. Die Messung der Wettbewerbsintensität ist indes mit derart großer Unsicherheit behaftet, dass letztlich keine sicheren Aussagen möglich sind, ob der Wettbewerb im Ländervergleich eher durchschnittlich oder aber signifikant höher und damit eine mögliche Erklärung für die beobachtete Ertragsschwäche ist (Ziffern 164 ff.). Auch direkte Effizienzmaße lassen keinen klaren Schluss zu, ob die Ertragsschwäche eine Folge von Ineffizienzen im Bankensystem ist, so dass eine schlüssige Erklärung letztlich noch aussteht.

12. Die Ursachen der aktuellen Finanzmarktkrise hat der Sachverständigenrat bereits in seinem letzten Jahresgutachten analysiert und ein Zusammentreffen makroökonomischer und finanzmarktspezifischer Faktoren identifiziert. Zu nennen sind insbesondere eine vermutlich zu lange expansive Geldpolitik in den Vereinigten Staaten, die Devisenmarktpolitik einer Reihe von Schwellenländern, die Vernachlässigung der Überwachung individueller Kreditbeziehungen im Rahmen der maßgeblich von den Rating-Agenturen begleiteten Verbriefung und Strukturierung von Forderungen sowie die nur scheinbare Disintermediation des Kreditgeschäfts durch die Nutzung von auf Kreditlinien der Banken angewiesene Zweckgesellschaften eben dieser Banken. Die seitdem hinzugekommenen Informationen bieten keinen Anlass, diese Analyse zu revidieren.

Blickt man auf die **Auswirkungen**, so ist die schon im Herbst akut gewordene Liquiditätskrise der Banken trotz anhaltender Interventionen der Zentralbanken noch nicht ausgestanden, und der Interbankenmarkt ist weiterhin durch ein hohes Maß an Misstrauen und Unsicherheit geprägt. Mit der Vorlage der Geschäftsberichte für das Jahr 2007 zeichnet sich der erhebliche Bedarf an Wertberichtigungen und Abschreibungen unter den Banken noch deutlicher ab, und selbst international

große Akteure wie die UBS oder die Citigroup waren auf die Zuführung neuen Eigenkapitals angewiesen. In Deutschland verzeichneten neben der IKB vor allem mehrere Landesbanken hohe Verluste; im Fall der Sachsen LB und der WestLB konnte die Insolvenz nur durch eine Übernahme beziehungsweise umfangreiche staatliche Stützungsmaßnahmen abgewendet werden.

III. Politikoptionen

13. Aufgrund der vorangehenden Analyse sieht der Sachverständigenrat Handlungsbedarf auf drei Themenfeldern: der Finanzmarktaufsicht, der rechtlichen Rahmenbedingungen für die öffentlich-rechtliche Säule und der steuerlichen Behandlung der Beteiligungsfinanzierung von Unternehmensgründungen.

1. Lehren aus der Krise – ein besseres Regelwerk für das Finanzsystem

14. Den Ausbruch der Finanzmarktkrise im Sommer 2007 hat der Sachverständigenrat bereits in seinem letzten Jahresgutachten zum Anlass genommen, auf Defizite in der Transparenz der internationalen Finanzmärkte hinzuweisen und Verbesserungsmöglichkeiten in der nationalen Bankenaufsicht aufzuzeigen (JG 2007 Ziffern 196 ff.). Diese Vorschläge, die allerdings durchweg nur international abgestimmt umgesetzt werden können, behalten auch angesichts der inzwischen vorliegenden zusätzlichen Erfahrungen mit der Finanzmarktkrise ihre Gültigkeit oder können teils sogar noch geschärft werden. Erforderlich sind insbesondere (Ziffern 223 ff.):

- **effektive Kreditwürdigkeitsprüfungen** durch strengere Auflagen bei der Vermittlung von Hypotheken in den Vereinigten Staaten sowie weltweit durch das Einbehalten von Teilen der risikoreichen *Equity*-Tranche im Bestand der die verbrieften Forderungen emittierenden Bank;
- **mehr Transparenz im Verbriefungsprozess** durch die stärkere Standardisierung der Forderungen, ein differenzierteres Verfahren und Schemata der Bewertung durch die Rating-Agenturen und höhere Anreize für eine eigenständige Informationsbeschaffung durch die Käufer verbriefter Forderungen;
- ein **besseres Risikomanagement der Banken**, unterstützt durch stärker am mittelfristigen Unternehmenserfolg orientierte Vergütungssysteme von Wertpapierhändlern und Führungskräften; sowie
- eine **Schärfung der Bankenaufsicht**, zum einen durch höhere Risikogewichte für strukturierte Produkte und Kreditlinien an Zweckgesellschaften und zum anderen durch eine Konzentration der bankenaufsichtsrechtlichen Zuständigkeit. Die jüngst vereinbarte klarere Aufgabenteilung zwischen Deutscher Bundesbank und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist dabei ein erster wichtiger Schritt, doch der Sachverständigenrat hält weiterhin die Bündelung der Kompetenzen unter dem Dach der Deutschen Bundesbank für die überlegene und daher letztlich anzustrebende Organisationsform.

2. Handlungsbedarf im deutschen Bankensystem:

Neuordnung der öffentlich-rechtlichen Banken

15. Bei der Struktur des deutschen Bankensystems sieht der Sachverständigenrat den vergleichsweise größten Handlungsbedarf und zugleich die besten Handlungsmöglichkeiten. Diese Optionen konzentrieren sich auf die öffentlich-rechtliche Säule und dort vor allem auf die Landesbanken. Sie treten unter allen untersuchten Aspekten – betriebswirtschaftliche Effizienz und Zukunftsfähigkeit, gesamtwirtschaftlicher Wachstumsbeitrag durch eine effiziente Kapitalallokation sowie Stabilität – als zentraler Schwachpunkt des deutschen Finanzsystems hervor. Bei den Sparkassen hingegen ist der Problembefund wesentlich unklarer, gewisse Hinweise auf Schwächen finden sich im Bereich der Kapitalallokation. Kritisch anzumerken ist bei dieser Bankengruppe eher, dass die Rechtsform der Anstalt des öffentlichen Rechts die Konsolidierung erschwert, selbst wenn sie auf Zusammenschlüsse innerhalb der zweiten Säule beschränkt bleibt. Zudem führt die derzeitige Form der Organisation zu einer Vermischung von öffentlichem Auftrag und operativem Geschäft und erschwert, selbst wenn sie nicht zu Wettbewerbsverzerrungen führt, eine klare Abgrenzung der verfolgten Gemeinwohlziele sowie die Überprüfung, ob und wie effizient diese verfolgt werden.

16. Leitlinien für eine Reform der öffentlich-rechtlichen Säule sollten daher sein, den für das durchaus bewährte Geschäftsmodell der Sparkassen erforderlichen Verbundcharakter nicht zu gefährden, wohl aber den öffentlichen Auftrag zu klären und auf seine Berechtigung zu überprüfen sowie vom operativen Bankgeschäft zu trennen. Zudem sind die Voraussetzungen für eine stärker von Marktprozessen gesteuerte Konsolidierung innerhalb der zweiten Säule zu verbessern. Der Sachverständigenrat spricht sich daher nach sorgfältiger Abwägung von Chancen und Risiken möglicher Reformmaßnahmen dafür aus, das Regionalprinzip beizubehalten, den politischen Einfluss der öffentlichen Eigentümer auf das Bankgeschäft aber möglichst zurückzudrängen und auf dem Wege der Umwandlung in Aktiengesellschaften die Veräußerbarkeit von Anteilen an Sparkassen in einem das Verbundprinzip nicht in Frage stellenden Rahmen grundsätzlich zu ermöglichen.

17. Konkret schlägt der Sachverständigenrat mit Blick auf die **Sparkassen** vor, diese von Anstalten öffentlichen Rechts in Aktiengesellschaften umzuwandeln und analog zum Vorgehen in Italien das Eigentum an Stiftungen zu übertragen, denen künftig die Wahrnehmung des öffentlichen Auftrags obliegt. Insoweit der öffentliche Auftrag in der flächendeckenden Versorgung mit Bankdienstleistungen besteht, ist seine Erfüllung durch die Beibehaltung des Regionalprinzips gewährleistet. Innerhalb der zweiten Säule ist die Veräußerung von Anteilen ohne Beschränkung möglich, während für Nichtbanken oder nicht der zweiten Säule angehörende Banken nur Minderheitsbeteiligungen zulässig sind, um den Zusammenhalt des Verbunds nicht zu gefährden.

18. Im Gegensatz zu den Sparkassen bedarf es bei den **Landesbanken** angesichts des wesentlich klareren Problembefunds einer grundlegenden Reform. Im Anschluss an die Umwandlung der noch als öffentlich-rechtliche Anstalten verfassten Institute in Aktiengesellschaften sollten alle Landesbanken privatisiert werden, indem die noch von den Ländern gehaltenen Aktienanteile auf weniger als 25 vH zurückgeführt werden. Die Veräußerung von Anteilen an Nichtbanken oder

Banken der ersten oder dritten Säule muss dabei, anders als im Fall der Sparkassen, keinen Beschränkungen unterliegen, allenfalls könnte den Sparkassen ein Vorkaufsrecht gewährt werden. Da die Sparkassen regelmäßig schon beträchtliche Anteile an den Landesbanken halten, können die Sparkassen den durch die Privatisierung beschleunigten Prozess der Spezialisierung und Fusionierung unter den Landesbanken in ausreichendem Umfang mitgestalten, um beispielsweise die für die Funktionsfähigkeit des Verbunds wichtige Beibehaltung eines Zentralinstituts sicherzustellen. Welche Richtung dieser Prozess im Ergebnis nehmen wird, ist mit der Privatisierung dem politischen Kalkül weitgehend entzogen und den Marktkräften überlassen.

3. Steuerliche Rahmenbedingungen für Unternehmensgründungen

19. Die im Bereich der **Gründungsfinanzierung** aufgezeigten steuerlichen Benachteiligungen sind eine unmittelbare Folge der vom Sachverständigenrat verschiedentlich kritisierten Verwerfungen im deutschen Unternehmensteuerrecht, die die Finanzierungswege Selbstfinanzierung, Beteiligungsfinanzierung und Fremdfinanzierung steuerlich unterschiedlich behandeln (fehlende Finanzierungsneutralität) und den Verlustabzug sowie die Übertragung von Verlusten beim Erwerb von Unternehmensanteilen einschränken. Mit dem MoRaKG-E hat die Politik bereits einen wichtigen ersten Schritt zur Korrektur unternommen. Inwieweit die damit geschaffenen steuerlichen Sonderregeln für die Gründungsfinanzierung weit genug gehen, lässt sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht sicher beurteilen. Umso wichtiger ist es, diese Regeln nach Inkrafttreten auf ihre Wirksamkeit zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen.

IV. Fazit

20. Gerade mit Blick auf anhaltend hohe Produktivitätssteigerungen sind Finanzsysteme ein wichtiger Wachstumsfaktor in hochentwickelten Volkswirtschaften. Sieht man einmal von den Landesbanken ab, weist das deutsche Finanzsystem keine eklatanten Schwächen auf. Gleichwohl gibt es einen gewissen Handlungsbedarf, um die Effizienz und den Beitrag zum Wirtschaftswachstum zu erhöhen. Zum einen geht es darum, das Regelwerk auf den Finanzmärkten so fortzuentwickeln, dass Auswüchse, wie sie in der jüngsten Krise zutage getreten sind, künftig besser unterbunden werden können und die Stabilität des Finanzsystems erhöht wird. Die dazu erforderlichen Schritte können aber meist nicht im nationalen Alleingang umgesetzt werden, sondern bedingen ein international oder zumindest europaweit abgestimmtes Vorgehen. Zum anderen gibt es aber auch Ansatzpunkte speziell für die deutsche Politik. Neben einer Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen für die Finanzierung von Unternehmensgründungen sollte es insbesondere darum gehen, im deutschen Bankensystem die Schwachstelle der Landesbanken zu beheben und insgesamt eine begrenzte Öffnung und Auflockerung der öffentlich-rechtlichen Säule einzuleiten.

ZWEITES KAPITEL

Finanzsystem und Wachstum

21. Eine dynamische Volkswirtschaft benötigt ein effizientes Finanzsystem. Es sorgt dafür, dass private Ersparnisse mobilisiert und zu möglichst geringen Kosten in produktive Investitionen transformiert werden. Für die Zukunftsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ist daher ein leistungsfähiges Finanzsystem von entscheidender Bedeutung.

In diesem Kapitel werden zunächst die wichtigsten theoretischen Aspekte des Zusammenhangs zwischen Finanzsystem und Wachstum und ihre empirische Relevanz dargestellt. Dabei zeigt sich, dass für Deutschland und andere entwickelte Volkswirtschaften der über die eigene Wertschöpfungsentwicklung des Finanzsystems hinausgehende Beitrag zum Wachstum in erster Linie in der Steigerung der Produktivität durch eine effiziente Allokation des Faktors Kapital und nicht so sehr in der reinen Akkumulation von Kapital besteht, die daher im zweiten Abschnitt nur kurz dargestellt wird. Indem viel versprechende Innovationen und neue Unternehmen finanziert werden und so der Strukturwandel durch die Umlenkung von Kapital aus schrumpfenden in wachsende Sektoren gefördert wird, gelangt Kapital über ein leistungsfähiges Finanzsystem in eine produktivere Verwendung. Dies schlägt sich letztlich in einer höheren Wachstumsrate der Volkswirtschaft nieder. Um Ansatzpunkte für Verbesserungen im deutschen Finanzsystem zu gewinnen, liegt daher der Schwerpunkt dieses Kapitels im dritten Abschnitt, der die Effizienz der Kapitalallokation in Deutschland und die Rolle, die das Finanzsystem dabei spielt, aus verschiedenen Blickwinkeln untersucht.

I. Ein kurzer Überblick über die theoretischen Zusammenhänge zwischen Finanzsystem und Wirtschaftswachstum

22. Dem Finanzsystem kommt in einer Marktwirtschaft eine zentrale Rolle zu. Es ermöglicht Unternehmen, privaten Haushalten und dem Staat, Investitionsausgaben und Konsumausgaben zu tätigen, die über die laufenden Einnahmen hinausgehen. Gleichzeitig eröffnet es die Möglichkeit, Ersparnisse rentabel anzulegen. Grundsätzlich wäre ein solcher finanzieller Transfer von Kapitalanbietern zu Kapitalnachfragern durch direkte bilaterale Verträge und damit ohne die Einschaltung eines Finanzsystems möglich. Allerdings sind Anleger und Kreditnehmer bei bilateralen Verträgen über Kredite oder Beteiligungen mit **Transaktions- und Informationskosten** konfrontiert, die sie durch die Inanspruchnahme von Banken und Wertpapiermärkten reduzieren können. Das starke Wachstum der Finanzmärkte in den letzten Jahrzehnten verdeutlicht, dass es in der Regel einfacher ist, hierfür spezialisierte Akteure, organisierte Märkte und standardisierte Instrumente zu verwenden. Geht man vereinfachend davon aus, dass sich ein Finanzsystem aus dem Bankensystem und Wertpapiermärkten zusammensetzt, lassen sich mit Blick auf die Aufgaben des Finanzsystems und seine volkswirtschaftliche Bedeutung eine Transformationsfunktion und eine Überwachungsfunktion unterscheiden:

- **Transformationsfunktion:** Banken und organisierte Wertpapiermärkte tragen dazu bei, dass kleinere individuelle Ersparnisse gebündelt werden können (*Pooling*), um damit über eine **Losgrößentransformation** den Finanzierungsbedürfnissen von Unternehmen mit großen und innovativen Investitionsprojekten gerecht zu werden. Dabei findet auch eine **Transformation**

von Fristen statt: Viele Anleger haben eine Präferenz für eine hohe Liquidität ihrer Ersparnisse, gleichzeitig verlangen die rentabelsten Investitionen aber eine längere Mittelbindung. Banken leisten die hierfür erforderliche Fristentransformation, indem sie aus kurzfristigen Einlagen langfristige Kredite schaffen, und liquide Märkte erlauben es einem Aktionär oder dem Inhaber einer Anleihe, eine Unternehmensbeteiligung beziehungsweise eine Forderung jederzeit kurzfristig abtreten zu können, ohne dadurch einen nachteiligen Einfluss auf den Marktpreis auszuüben. Ferner nimmt das Finanzsystem eine **Transformation von Risiken** vor. Da Banken viele Kredite bündeln, sorgen sie für eine Diversifikation der Ausfallrisiken. Sie ermöglichen es Unternehmen, sehr riskante, bei Erfolg dafür aber auch sehr profitable Projekte zu realisieren und können gleichzeitig für die Anleger sichere Guthaben anbieten. Der Aktienmarkt ermöglicht Anlegern, zum Beispiel durch Investmentfonds bereits mit relativ geringen Einzelengagements eine Risikostreuung vorzunehmen, und erleichtert so spiegelbildlich Firmen eine Spezialisierung auf ertragreiche, aber mit einem höheren Risiko behaftete Geschäftsfelder.

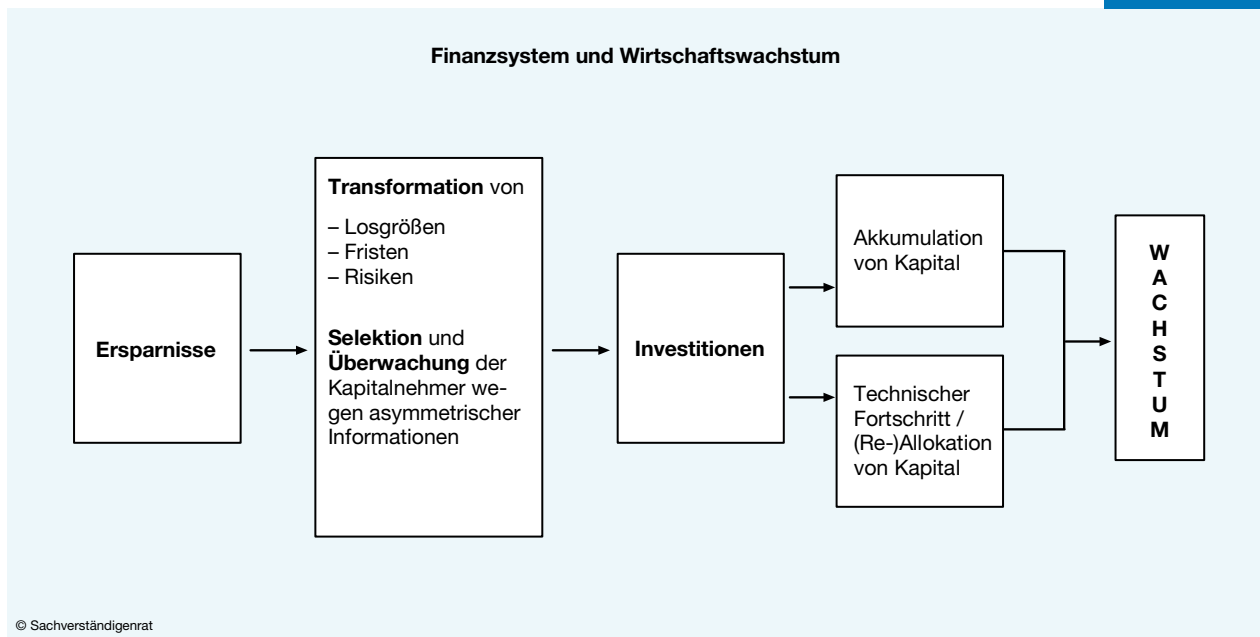
- **Selektions- und Überwachungsfunktion:** Zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern liegt eine **asymmetrische Informationsverteilung** vor. Kapitalanbieter können in der Regel die Qualität eines potenziellen Kapitalnachfragers und des von ihm verfolgten Investitionsprojekts vor der Kreditvergabe nur schlecht beurteilen. Nach erfolgter Finanzierung ist es schwer nachvollziehbar, ob der Kapitalnachfrager auch vertragskonform handelt und damit die Erfüllung des Kapitalsdienstes sicherstellt. Beides kann für sich genommen zu einer Einschränkung der Kreditvergabe führen, unter der auch gute Kreditnehmer leiden können, da sie teurere oder von vornherein keine Kredite erhalten. Das Finanzsystem gewinnt Informationen unter Ausnutzung von Skaleneffekten und verringert so die Folgen der Informationsasymmetrien. Banken bündeln für ihre Anleger Kontrollfunktionen und agieren als *Delegated Monitors*, indem sie die Kreditnehmer nicht nur auswählen, sondern auch nach der Kreditvergabe laufend überwachen, wenn Kreditanalysten beispielsweise zusätzlich interne Unternehmensinformationen auswerten. Beim Aktienmarkt besteht die Möglichkeit, schlechte Manager durch Übernahmen abzulösen. Außerdem sorgen aktienrechtliche Bestimmungen für eine Überwachung des Managements (*Corporate Governance*).

In besonderem Maße treten Probleme bei jungen und **innovativen Unternehmen** auf, weil die Informationsdefizite der Kapitalgeber vor der Finanzierung noch stärker ausgeprägt sind: Junge Unternehmen verfügen selten über ausreichende Sicherheiten und haben keine Reputation aus früheren Geschäftsbeziehungen, und bei Innovationsausgaben ist der Erfolg im Allgemeinen noch um ein Vielfaches unsicherer und schwerer zu beurteilen als bei anderen Investitionsvorhaben. Dies ist ein wesentlicher Grund, weshalb bei der Finanzierung junger, innovativer Unternehmen häufig auf Beteiligungskapital zurückgegriffen wird, denn anders als bei einem Kredit wird der Kapitalgeber anteilig am Erfolg der Investition beteiligt und hat zudem bessere Möglichkeiten zur Überwachung und Beeinflussung des Investitionsvorhabens (Ziffern 95 ff.).

23. Ein Finanzsystem, das diese Aufgaben gut erfüllt, fördert das Wachstum einer Volkswirtschaft über zwei Kanäle. Der erste und offensichtlichere Kanal ist die Erhöhung der **Kapitalakkumulation**. Bei höheren Investitionen steht den Erwerbstätigen ein größerer Realkapitalstock, also eine größere Menge an Anlagen und Maschinen, zur Verfügung. Die Wirtschaftsleistung steigt

durch einen höheren Faktoreinsatz (Schaubild 1). Beim zweiten Kanal wird das Wachstum über eine **Erhöhung der Faktorproduktivität** durch eine effiziente Kapitalallokation gefördert. Die Produktion steigt nicht deshalb, weil eine größere Menge an Einsatzfaktoren verwendet wird, sondern weil die vorhandenen Faktoren besser genutzt werden. Das Finanzsystem spielt eine wichtige Rolle bei der Steigerung der Faktorproduktivität, indem es gewinnbringende und innovative Investitionsobjekte identifiziert und für deren Finanzierung und Überwachung sorgt. Gleichzeitig hat es im Sinne einer „schöpferischen Zerstörung“ aber auch die Aufgabe, dass weniger oder nicht gewinnbringende Unternehmer kein Kapital erhalten und somit aus dem Marktgeschehen ausscheiden.

Schaubild 1



Diese konzeptionelle Unterscheidung der Wirkungskanäle hilft, die zu Grunde liegenden Mechanismen zu verdeutlichen. Sie darf jedoch nicht so verstanden werden, dass die beiden Kanäle unabhängig voneinander seien oder dass das Finanzsystem der alleinige oder auch nur der entscheidende Bestimmungsfaktor des Wachstums sei. Die Kanäle sind eng miteinander verbunden und können in der Realität nur schwer klar getrennt werden, weil ein großer Teil des technischen Fortschritts über neue und bessere Maschinen stattfindet, so dass die Mengenausweitung und die Produktivitätsverbesserung zusammen erfolgen. Ferner wird ein Herausfiltern des Wachstumsbeitrags des Finanzsystems durch den Einfluss einer Vielzahl anderer Faktoren wie des Steuersystems oder des Bestands an Humankapital, mit denen das Finanzsystem auch noch interagiert, erschwert.

24. Von der Kapitalakkumulation getriebenes Wachstum sollte bei wirtschaftlich unterentwickelten Ländern die wichtigere Rolle spielen, weil die Wirtschaft eher arbeitsintensiv ist, der technische Entwicklungsstand noch hinter den hoch entwickelten Volkswirtschaften zurückbleibt und das wenige vorhandene Realkapital eine hohe Grenzproduktivität aufweist. Bisweilen ist das Finanzsystem so wenig entwickelt, dass selbst die bloße Transformation von Ersparnissen in Kredite und Kapitalbeteiligungen nicht richtig funktioniert und daher sogar rentable Investitionsvorhaben mit geringem Ausfallrisiko nicht finanziert werden. Solange diese Defizite fortbestehen, bleibt der Kapitalstock suboptimal niedrig. Der zweite Kanal dürfte hingegen für entwickelte Volkswirtschaften wichtiger sein. Allein durch ein Ausweiten des Kapitalstocks vermag ein Land wegen der abnehmenden Grenzproduktivität des Kapitals nicht dauerhaft zu wachsen. Nur eine

bessere Technologie, mit der die Einsatzfaktoren im Produktionsprozess effizienter genutzt werden, verspricht anhaltendes Wachstum.

25. Trotz der in der Umsetzung alles andere als trivialen Überprüfung des Zusammenhangs bestätigen empirische Untersuchungen diese Hypothesen zur Wachstumswirkung des Finanzsystems (Ziffern 59 ff.). Obgleich der Entwicklungsstand des Finanzsystems maßgeblich von dem der Volkswirtschaft abhängt, gibt es daneben einen kausalen Effekt in umgekehrter Richtung: Ein gut entwickeltes, leistungsfähiges Finanzsystem hat einen positiven Einfluss auf das Wachstum einer Volkswirtschaft; approximiert wird der Entwicklungsstand eines Finanzsystems meist über die Größe der Finanzmärkte, die wiederum durch die Summe aus Bankkrediten, der Aktienmarktkapitalisierung und dem Volumen der ausstehenden Anleihen in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt gemessen wird. Außerdem bestätigt sich, dass sich in hoch entwickelten Volkswirtschaften die Wachstumswirkung weniger über den ersten Kanal, also die reine Mengenausweitung, sondern vor allem über den zweiten Kanal, die effiziente Allokation von Kapital durch die Finanzierung von Innovationen und von Markteintritten junger Unternehmen, vollzieht. Beispielsweise gilt für Länder mit einem besser entwickelten Finanzsystem, dass

- neue Produktionstechnologien schneller eingeführt werden,
- die (Re-)Allokation von Kapital zu wachsenden Unternehmen beschleunigt wird,
- der Prozess der schöpferischen Zerstörung stimuliert wird, indem jungen Unternehmen der Marktzugang ermöglicht wird,
- Sektoren, die aufgrund der Art ihrer Geschäftstätigkeit in stärkerem Umfang auf eine externe Finanzierung angewiesen sein sollten, sich durch den besseren Zugang zu Fremdkapital und Beteiligungskapital besonders dynamisch entwickeln.

Diese Befunde unterstreichen nochmals, dass die Allokationsfunktion des Finanzmarkts nicht einfach darin besteht, Kapital von Kapitalgebern zu Kapitalnehmern zu transferieren, sondern dabei außerdem zu gewährleisten, dass die ersparten Mittel in die produktivsten Verwendungen gelangen.

26. Ferner deuten einige Untersuchungen darauf hin, dass Banken im Besitz der öffentlichen Hand den Beitrag des Finanzsystems zum Wachstum schwächen. Dieser in Ländervergleichen ermittelte empirische Befund dürfte zwar nicht unerheblich von der Berücksichtigung weniger entwickelter Volkswirtschaften im verwendeten Datensatz getrieben sein. Allerdings zeigen andere Studien für entwickelte Volkswirtschaften, dass von Privatisierungen und Deregulierungen im Finanzsektor positive Wachstumsbeiträge ausgegangen sind. Deshalb ist nicht auszuschließen, dass auch in entwickelten Ländern vom öffentlichen Eigentum der Banken moderate Wachstums- einbußen ausgehen können.

27. In der Vergangenheit war die Frage heftig umstritten, ob für das Wirtschaftswachstum ein marktbasierendes oder ein bankbasiertes System besser sei. Nach dem *Bank-Based View* sollen Banken vor allem in frühen Stadien der Wirtschaftsentwicklung vorteilhafter sein, weil sie aufgrund

von langfristigen Kreditbeziehungen besser in der Lage seien, das Management zu überwachen. Anhänger des *Market-Based View* sind der Auffassung, dass Märkte insbesondere bei der Finanzierung junger Unternehmen überlegen seien, da sie diesen ein breiteres Spektrum von Geldgebern eröffneten. In jüngster Zeit hat sich jedoch der *Financial Services View* als ein Konsensmodell herausgebildet, demzufolge es nicht um die Frage „Märkte oder Intermediäre“ geht, sondern primär darum, wie ein Umfeld geschaffen werden kann, in dem Intermediäre und Märkte gute Finanzdienstleistungen anbieten können. Im Einklang damit kommen empirische Studien zu dem Schluss, dass sich besser entwickelte Finanzsysteme eindeutig positiv auf das Wachstum auswirken, es dabei aber ohne Bedeutung ist, ob das System marktbasiert oder bankbasiert ist.

II. Unternehmensfinanzierung in Deutschland aus aggregierter Sicht

28. Die Entwicklung des volkswirtschaftlichen Kapitalstocks wird von den **Nettoinvestitionen** bestimmt. Diese betragen in Deutschland im Durchschnitt der Jahre 1995 bis 2006 in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt 4,8 vH; sie lagen damit unterhalb des ungewichteten Mittels sowohl der OECD-Länder von 8,4 vH als auch der EU-15 von 7,3 vH, wobei zu berücksichtigen ist, dass der betrachtete Zeitraum die ausgeprägte wirtschaftliche Schwächephase in Deutschland zu Beginn dieser Dekade umfasst. Blendet man hingegen die Bauinvestitionen aus, die zwar über die Hälfte der Bruttoinvestitionen ausmachen, für den Produktivitätsfortschritt jedoch vermutlich weniger bedeutsam sind, und blickt auf die Bruttoausrüstungsinvestitionen, so lag ihr Anteil am nominalen Bruttoinlandsprodukt in Deutschland im Mittel der EU-15 und gegen Ende sogar etwas darüber. Inwieweit dieses Investitionsverhalten von den Finanzierungsbedingungen und damit dem Finanzsystem getrieben wird, kann sowohl anhand der Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank als auch über Unternehmensbefragungen zum Kreditvergabeverhalten der Banken abgeschätzt werden.

29. Die Daten der gesamtwirtschaftlichen **Finanzierungsrechnung** zeichnen im Aggregat für die Finanzierungssituation ein positives Bild. Danach ist es dem Unternehmenssektor seit dem Jahr 2002 durchweg möglich gewesen, die Bruttoinvestitionen per saldo durch Abschreibungen und einbehaltene Gewinne zu finanzieren (Innenfinanzierung; Schaubild 2, Seite 16). Bei der Außenfinanzierung zeigt sich für die Jahre 2002 bis 2006 eine deutliche Rückführung der Kredite bei inländischen Banken (Schaubild 3, Seite 16). Zusätzliche Mittel wurden in dieser Phase vor allem aus dem Ausland und dabei überwiegend von Banken bezogen. Insgesamt waren die Kredite der deutschen Banken an Unternehmen und wirtschaftlich selbstständige Privatpersonen zuletzt nicht höher als zu Beginn des Jahres 2001.

30. Dies sagt für sich genommen noch nichts darüber aus, ob die sehr verhaltene Kreditentwicklung im Unternehmensbereich auf eine schwache Kreditnachfrage oder ein restriktives Kreditangebot zurückzuführen ist. Eine empirische Analyse der Kreditentwicklung in den vergangenen Jahren liefert jedoch keine Hinweise auf maßgebliche Verknappungen beim Kreditangebot (Ziffern 173 f.). Hinzu kommt, dass die im Aggregat zu beobachtende Abkopplung der Investitionsfinanzierung vom Finanzsystem ein Phänomen ist, welche ebenso in einer Reihe anderer wichtiger OECD-Länder zu verzeichnen ist (OECD, 2007a). Als Ursache hierfür werden vor allem steigende Gewinne, niedrige Zinsen und eine teilweise schwächere Investitionsneigung der Unternehmen

Schaubild 2

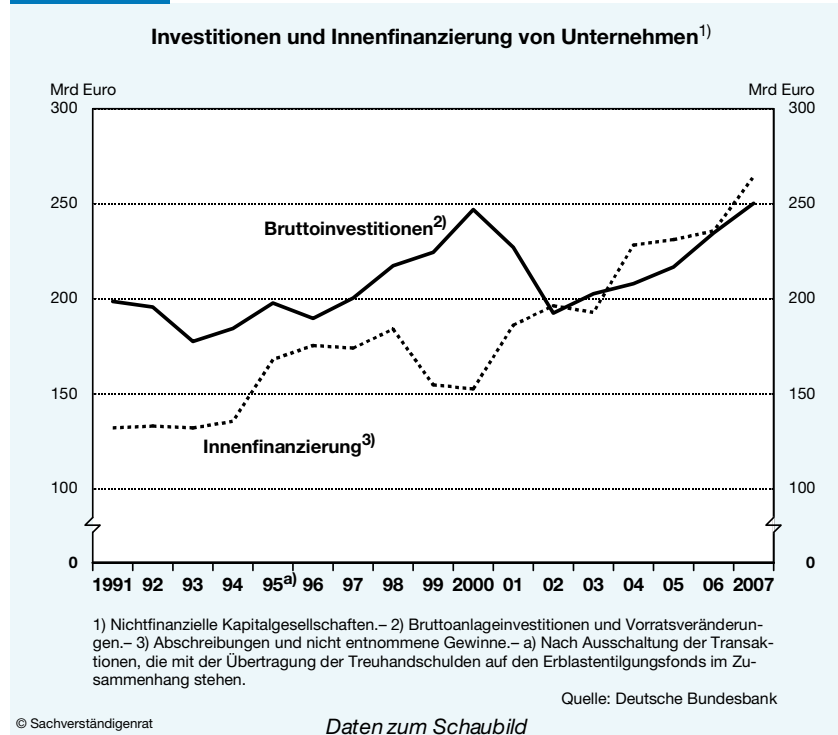
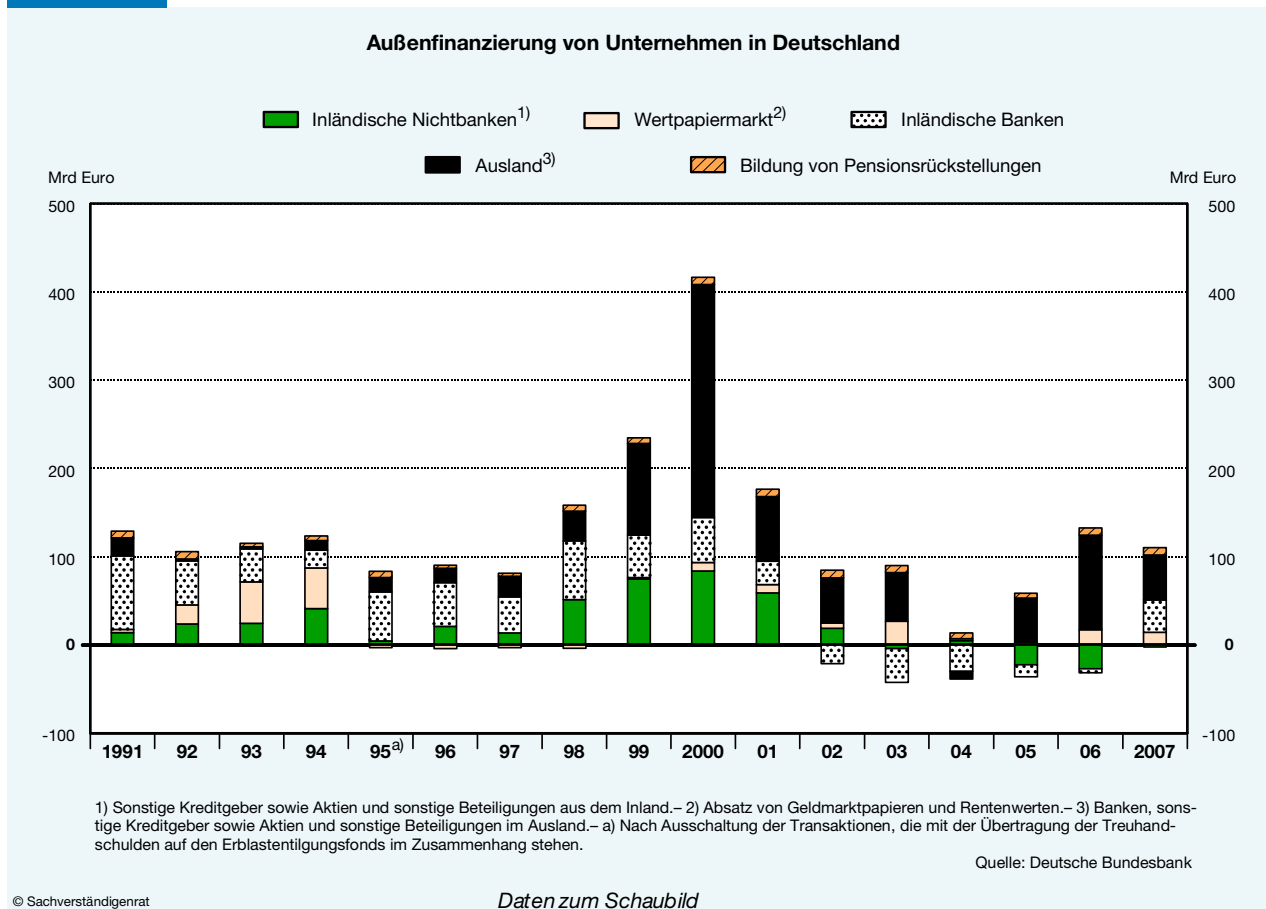


Schaubild 3



genannt, nicht jedoch Restriktionen beim Zugang zu externen Finanzierungsquellen. Wendet man den Blick hingegen auf die Folgen dieser Entwicklung für das Finanzsystem, so mag die in vielen

Ländern sehr geringe Nachfrage des Unternehmenssektors nach neuen Krediten durchaus eine wichtige Erklärung dafür sein, dass sich Banken weltweit verstärkt im Immobilienbereich engagierten.

31. Eine solche aggregierte Betrachtung erlaubt noch keine Aussage darüber, ob es nicht gleichwohl für bestimmte Gruppen von Unternehmen Schwierigkeiten beim Zugang zu Außenfinanzierung gibt. Zu denken ist hier insbesondere an kleine und mittlere Unternehmen. Sie spielen innerhalb des Unternehmensbestands für die deutsche Volkswirtschaft eine wichtige Rolle, sind doch fast 60 vH aller Beschäftigten in kleineren und mittleren Unternehmen tätig (Klees und Veldhues, 2008). Für diese Unternehmen kamen vor allem in den Jahren 2002 und 2003 Befürchtungen auf, dass im Zuge der Vorbereitungen auf Basel II die Risikosensibilität der Banken ansteigen würde, mit der Folge, dass sich die Kreditkosten für einzelne Unternehmen erhöhen und deren Kreditzugang erschweren würde (JG 2004 Ziffern 373 ff.). Dies galt umso mehr, als kleine Unternehmen in größerem Umfang auf externe Finanzierungsquellen zurückgreifen als größere (Tabelle 1).

Tabelle 1

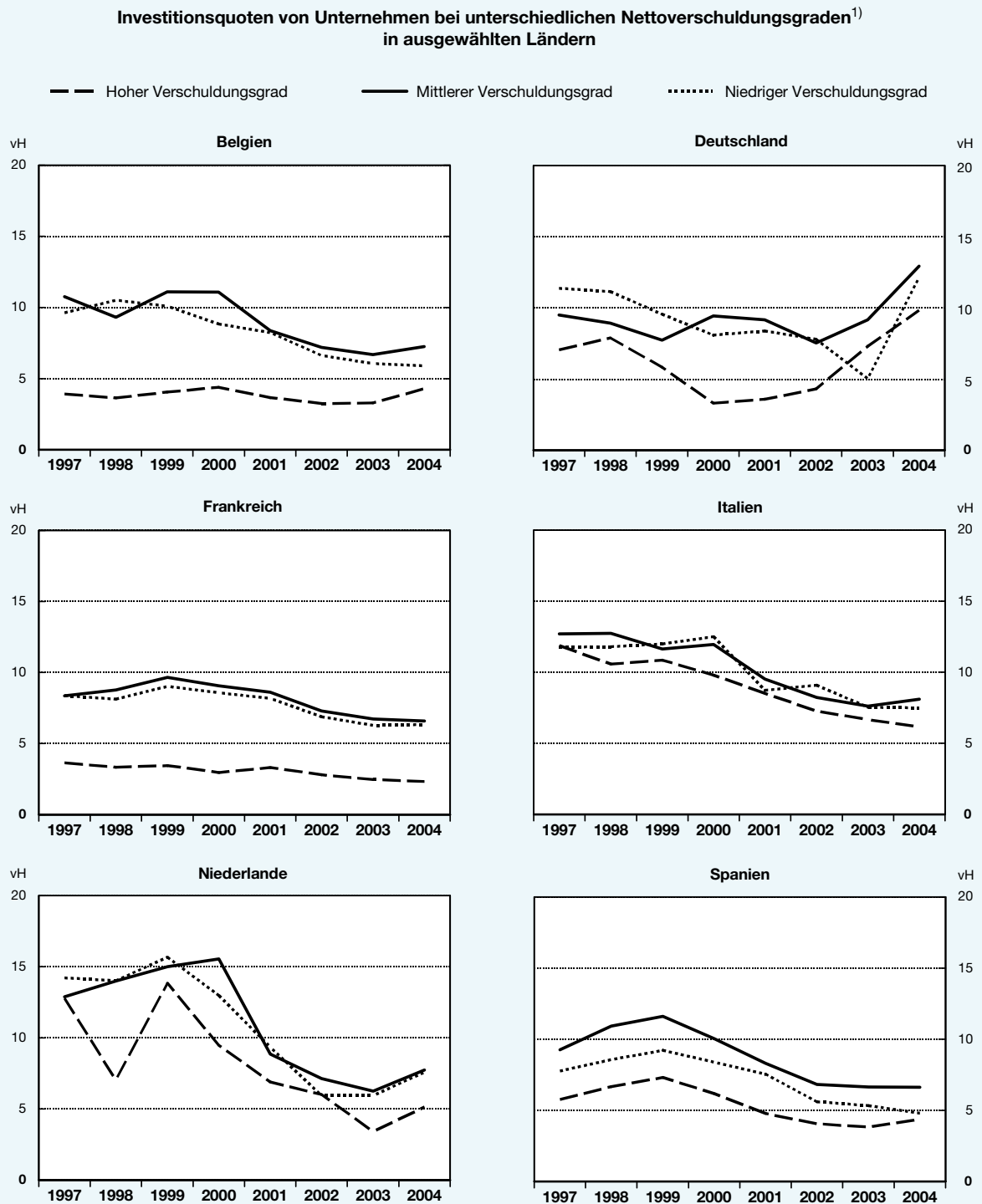
Finanzierungssituation der Unternehmen nach Umsatzgrößenklassen in Deutschland im Jahr 2006			
In Relation zur Bilanzsumme (vH)			
Umsatz von ... Mio Euro	Eigen- mittel	Bankverbindlichkeiten	
		kurzfristig	langfristig
Unternehmen, insgesamt			
Weniger als 2	18,9	9,2	26,1
2 bis unter 10	24,0	10,2	14,0
10 bis unter 50	28,5	9,2	9,4
50 und mehr	30,0	2,6	3,2
darunter: Kapitalgesellschaften			
Weniger als 2	23,8	7,9	15,1
2 bis unter 10	26,8	9,1	11,6
10 bis unter 50	32,0	8,2	9,0
50 und mehr	30,6	2,2	2,9

Quelle: Deutsche Bundesbank

Daten zur Tabelle

Die Befürchtungen werden durch die vorliegenden Fakten nicht gestützt. Eine Analyse der Europäischen Zentralbank (2007), welche die Investitionsquoten von eher kleinen und mittleren Unternehmen aus europäischen Ländern vergleicht, lässt nicht nur eine relativ robuste Investitionsneigung vor allem ab dem Jahr 2002 erkennen (Schaubild 4, Seite 18), sondern Firmen aus Deutschland weisen gegenwärtig sogar bei jedem Verschuldungsgrad eine höhere Investitionstätigkeit auf als ihre europäischen Mitbewerber. Auch die nach Größenklassen differenzierte Betrachtung liefert somit keine Hinweise, dass die Investitionstätigkeit durch das Finanzsystem behindert würde.

Schaubild 4



1) Schulden abzüglich Bargeld im Verhältnis zum Eigenkapital in vH.

Quellen: Amadeus, Bureau van Dijk, EZB

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

32. Unternehmensbefragungen des ifo Instituts, München, bestätigen diesen Befund. Danach ist die Zahl der Unternehmen, die sich durch Finanzierungsengpässe behindert fühlen, im Verarbeitenden Gewerbe durchweg sehr gering. Die Situation im Dienstleistungsbereich ist ungünstiger,

was nicht zuletzt die schwache binnenwirtschaftliche Dynamik der letzten Jahre widerspiegelt. Aber auch in diesem Sektor hat sich die Finanzierungssituation zuletzt entspannt.

Die für Deutschland ermittelten Werte decken sich weitgehend mit den entsprechenden Befragungen für die Europäische Union. Während dort allerdings die Situation bei den Dienstleistungsunternehmen etwas günstiger ist, schätzen die Industrieunternehmen ihre Lage etwas ungünstiger als in Deutschland ein.

Ähnliche Ergebnisse liefert die jährliche Unternehmensbefragung des Deutschen Industrie- und Handelskammertages zu den Kreditkonditionen der Unternehmen in Deutschland (DIHK, 2008). Danach haben sich aktuell die Kreditkonditionen nur leicht verschlechtert, der Anteil der Unternehmen, die eine Verschlechterung anzeigen, fällt geringer aus als in den Vorjahren, und die Zahl der Unternehmen, die eine Verbesserung melden, ist leicht gestiegen. Diese sehr aktuellen Ergebnisse zeigen darüber hinaus, dass die Turbulenzen an den internationalen Kapitalmärkten in Deutschland bisher nicht zu einer Kreditverknappung geführt, sondern allenfalls die Risikosensitivität des deutschen Bankensektors erhöht haben. Unternehmen, deren Kreditkonditionen sich verschlechtert oder die gar keine Kredite erhalten haben, sind demnach eher kleinere Unternehmen und solche mit unsicherer Geschäftslage. Dies entspricht jedoch der gängigen Kreditvergabepraxis und ist kein Indiz für Defizite im Finanzsystem. Mit Blick auf branchenspezifische Unterschiede bei den Finanzierungsbedingungen verzeichneten vor allem Unternehmen aus den Bereichen Bau und Handel die schlechtesten Konditionen.

33. Den Ausführungen im vorangehenden Abschnitt zufolge sollte das Finanzsystem einer hochentwickelten Volkswirtschaft wie der deutschen die Kapitalakkumulation nicht behindern. Diese Erwartungen haben sich bestätigt. Blickt man auf die aggregierten Zahlen, so scheinen die Unternehmen ihre Investitionen sogar zu großen Teilen aus eigenen Mitteln finanzieren zu können und insofern auf das Finanzsystem nicht angewiesen zu sein. Eine solche Interpretation ginge zwar zu weit, da erstens ein geringer Neufinanzierungsbedarf des Unternehmenssektors als Ganzes sehr wohl mit einer starken Inanspruchnahme von Außenfinanzierung durch bestimmte Unternehmen vereinbar ist, sofern andere ihre Verschuldungsposition zurückführen, und zweitens selbst bei stagnierender Kreditentwicklung Umschichtungen im Kreditbestand stattfinden. Aber auch die differenziertere Betrachtung der Finanzierungsbedingungen kleiner und mittlerer Unternehmen sowie Unternehmensumfragen lassen kaum angebotsseitige Einschränkungen erkennen; allenfalls kleinere Unternehmen und einzelne Branchen verzeichnen etwas ungünstigere Finanzierungsbedingungen, die aber mit einem risikobewussten Kreditvergabeverhalten der Banken erklärt werden können. Um Ansatzpunkte zur Erhöhung des Potenzialwachstums durch Verbesserungen im Finanzsystem zu identifizieren, gilt es daher den Blick weg von der bloßen Akkumulation von Kapital hin auf die Effizienz der Allokation zu wenden.

III. Beitrag des Finanzsystems zur Effizienz der Kapitalallokation

34. Die Wachstumswirkungen des Finanzsystems entfalten sich in Deutschland vor allem über Produktivitätssteigerungen infolge einer verbesserten Allokation des Faktors Kapital und schlagen sich in einer Zunahme der totalen Faktorproduktivität (TFP) als Maß für den technischen Fortschritt nieder. Empirische Untersuchungen zeigen, dass insbesondere die Finanzierung von Innovationen sowie von Unternehmensgründungen, die entweder selbst innovativ sind oder durch in-

tensiveren Wettbewerb andere Unternehmen zu effizienterem Wirtschaften veranlassen, zu einem produktiveren Einsatz des Faktors Kapital führen. Sowohl die totale Faktorproduktivität als auch das Innovationsgeschehen und die Gründungsdynamik hängen indes von einer Vielzahl weiterer Faktoren ab, so dass sich der genaue Einfluss des Finanzsystems nur schwer identifizieren lässt und Defizite, beispielsweise ein angesichts der demografischen Entwicklung als zu niedrig empfundenes Produktivitätswachstum oder eine angesichts des Aufholprozesses vieler Schwellenländer zu geringe Innovationstätigkeit, noch nicht auf Schwächen des Finanzsystems hindeuten. Um die Wachstumseffekte des Finanzsystems zu isolieren, wäre eigentlich die Analyse einzelner Finanzierungsvorgänge und ihre Überprüfung darauf, ob und auf welche Weise sie positive Produktivitätseffekte entfalten, wünschenswert. Dies ist jedoch allein schon wegen fehlender Daten nicht möglich, so dass die Analyse auf indirekte Schlüsse anhand einer Reihe von Indikatoren angewiesen ist.

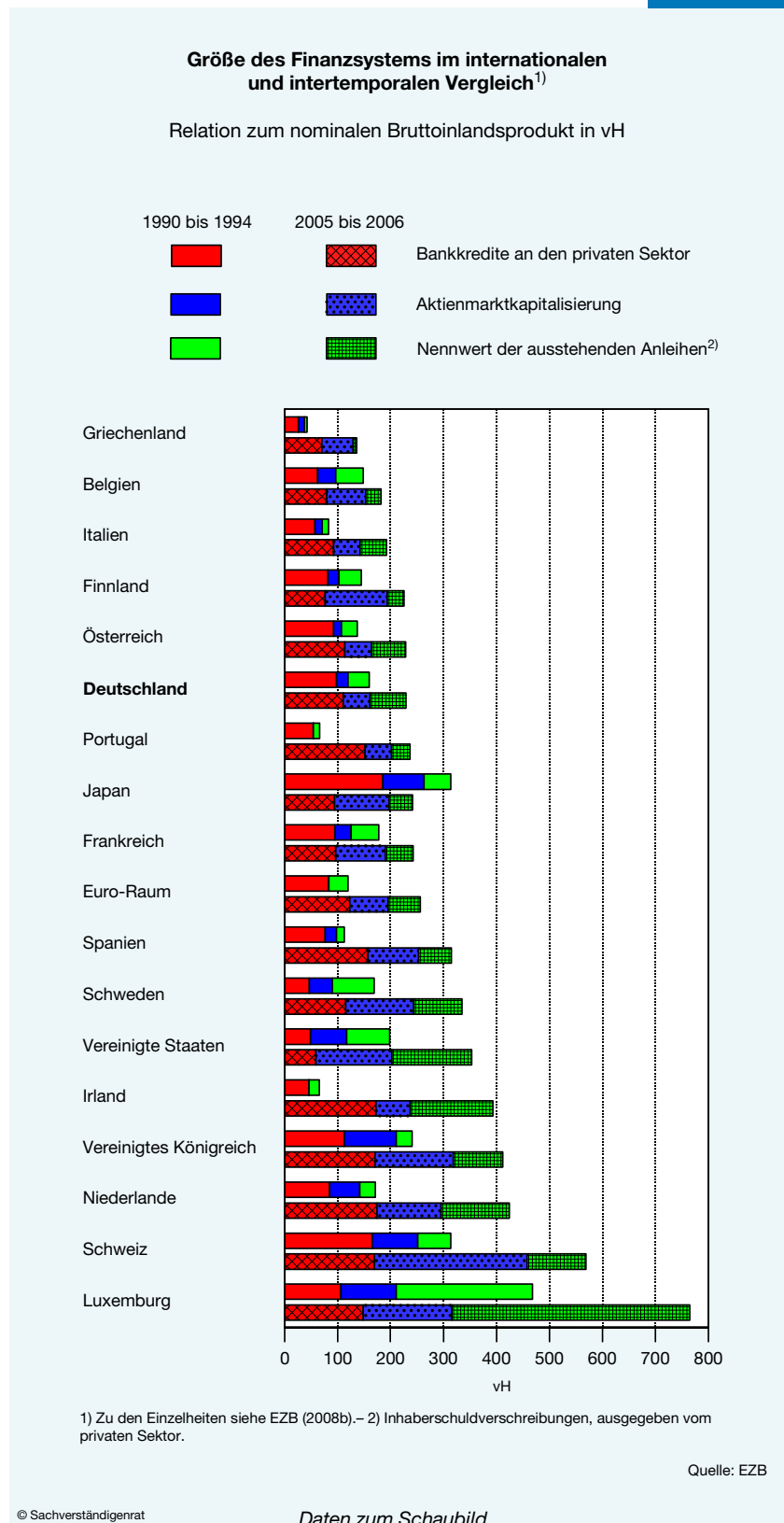
In einem ersten Schritt werden Kennziffern für die Effizienz der Kapitalallokation als solche, das heißt unabhängig von den spezifischen Kanälen der Finanzierung von Innovationen oder Gründungen, betrachtet. Diese Teilaspekte werden erst im Anschluss näher beleuchtet, indem jeweils zunächst kurz die Innovationstätigkeit deutscher Unternehmen beziehungsweise die Gründungsdynamik dargestellt und dann die Rolle des Finanzsystems diskutiert wird. Die Gründungsaktivität in der deutschen Wirtschaft wird zudem ausführlich im dritten Kapitel behandelt, so dass an dieser Stelle eine Darstellung der wichtigsten Ergebnisse genügt. Darüber hinaus hat der Sachverständigenrat eine empirische Analyse zum Zusammenhang von Unternehmenserfolg und Bankensystem erstellt. Diese ermöglicht noch am ehesten einen direkten Blick auf die Auswirkungen, die einzelne Finanzierungsbeziehungen auf die Produktivitätsentwicklung haben, und erlaubt darüber hinaus eine Unterscheidung zwischen verschiedenen Institutstypen des Bankensystems.

1. Effizienz der Kapitalallokation – ein erster Blick

35. Ein häufig verwendeter, hoch aggregierter Indikator für die Güte eines Finanzsystems ist dessen Größe, gemessen an der Summe von Bankkrediten an den privaten Sektor, der Aktienmarktkapitalisierung und dem Volumen der ausstehenden Anleihen in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. Diese Kennziffer trägt dem Befund empirischer Studien Rechnung, dass die Größe von Finanzsystemen die wirtschaftliche Entwicklung positiv beeinflusst. Durch die Summierung von Bankkrediten und Wertpapierbeständen werden, ebenfalls im Einklang mit empirischen Untersuchungen, bankbasierte und marktbasierte Systeme mit Blick auf ihre Wachstumseffekte implizit gleich behandelt.

Legt man diesen Indikator zugrunde, so findet sich Deutschland in den Jahren 2005 bis 2006 im Vergleich zum Euro-Raum im Mittelfeld und hätte dementsprechend ein Finanzsystem mit einer durchschnittlichen Leistungsfähigkeit (Schaubild 5). Gleichzeitig wird deutlich, dass ein erheblicher Abstand zu Volkswirtschaften wie der Schweiz, den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich besteht, die sich traditionell durch eine starke Spezialisierung auf Finanzdienstleistungen auszeichnen. In intertemporaler Betrachtung zeigt sich dabei für alle Länder ein deutliches Wachstum des Finanzsystems.

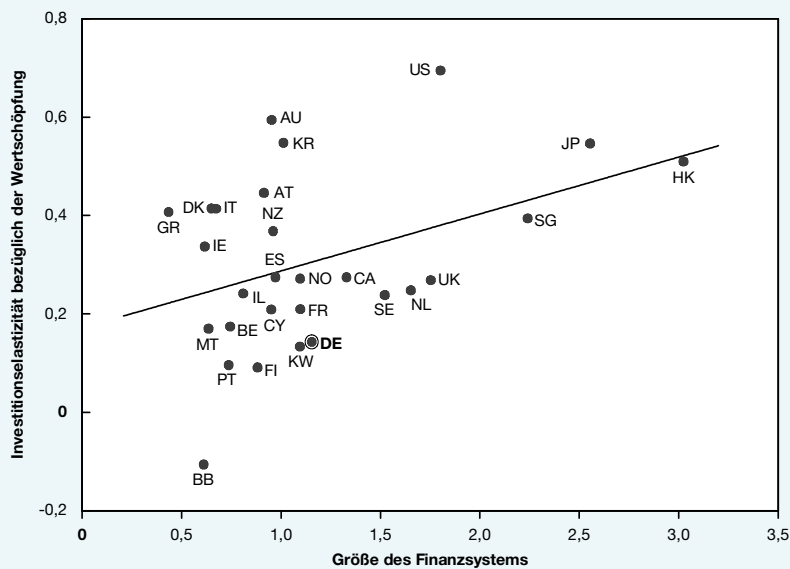
Schaubild 5



in Branchen mit einer ungünstigen Entwicklung der Wertschöpfung und der Aufbau von Realkapital in Branchen mit positiver Wertschöpfungsentwicklung ablaufen. Wenn die Investitionen nur wenig auf Veränderungen in der Wertschöpfung reagieren, so ist die Elastizität gering und der Wandel von schrumpfenden zu wachsenden Branchen verlangsamt. Gemessen an diesem Indikator ist die Dynamik der Kapitalumschichtung in Deutschland vergleichsweise gering (Schaubild 6), auch wenn einschränkend zu berücksichtigen ist, dass die aus den Elastizitäten abgeleitete Rangfolge von der genauen Spezifikation der Regression abhängt und insofern mit einer beträchtlichen Unsicherheit verbunden ist.

Schaubild 6

**Größe des Finanzsystems¹⁾ und Effizienz der Kapitalumschichtung²⁾
für ausgewählte Länder³⁾**



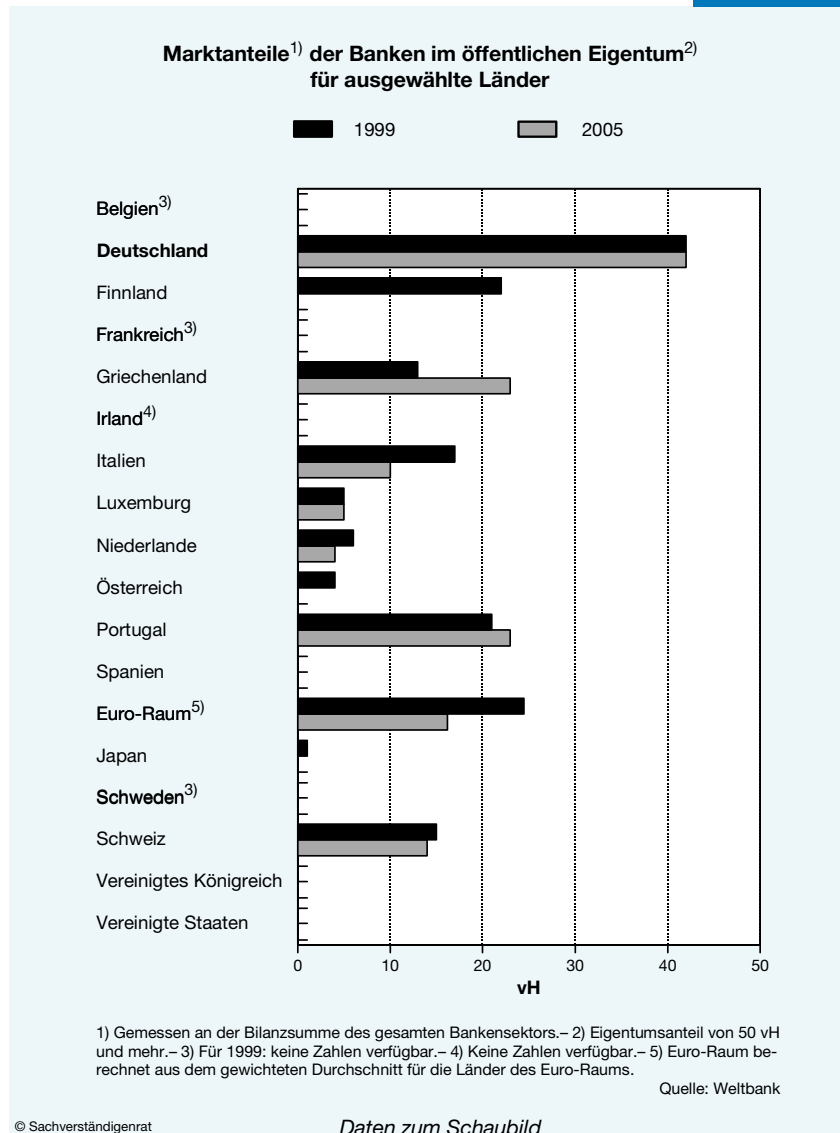
1) Summe der privaten Kredite und der Aktienmarktkapitalisierung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Durchschnitte des Zeitraums der Jahre 1980 bis 1995. – 2) Elastizität der Investitionen (Bruttoanlageinvestitionen) bezogen auf die Entwicklung der Bruttowertschöpfung. – 3) Betrachtete Länder: Australien (AU), Barbados (BB), Belgien (BE), Dänemark (DK), Deutschland (DE), Finnland (FI), Frankreich (FR), Griechenland (GR), Hongkong (China, HK), Irland (IE), Israel (IL), Italien (IT), Japan (JP), Kanada (CA), Korea (KR), Kuwait (KW), Malta (MT), Neuseeland (NZ), Niederlande (NL), Norwegen (NO), Österreich (AT), Portugal (PT), Schweden (SE), Singapur (SG), Spanien (ES), Vereinigtes Königreich (UK), Vereinigte Staaten (US) und Zypern (CY). Zu den weiteren Einzelheiten siehe EZB (2008b).

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

37. Versucht man diese Kennziffer für die Effizienz der Kapitalallokation wiederum durch andere Variablen zu erklären, so ist die Größe des Finanzsystems der mit Abstand stärkste Bestimmungsfaktor (Hartmann et al., 2008). Im Einklang mit den zuvor bereits erwähnten Befunden zeigt die Studie darüber hinaus, dass ein hoher Anteil von Banken im öffentlichen Eigentum sich nachteilig auf das Wachstum des Finanzmarktvolumens auswirkt. Dieser Befund ist für die Beurteilung des deutschen Finanzsystems insofern von Bedeutung, als die verwendeten Daten der Weltbank für Deutschland einen ausgesprochen hohen Anteil von Banken im öffentlichen Eigentum ausweisen (Schaubild 7).

Schaubild 7



Bei dieser Statistik ist jedoch zu berücksichtigen, dass der öffentliche Einfluss anhand des formalen Kapitalanteils an Geschäftsbanken ausgewiesen wird. Indirekte Einflussmöglichkeiten des Staates, wie sie zum Beispiel bei den spanischen oder den französischen Sparkassen gegeben sind (Kasten 10, Seite 154), oder das staatliche Eigentum an der japanischen Post, die formal nicht als Geschäftsbank firmiert, aber faktisch die größte Bank in Japan ist, werden dabei ausgeblendet.

38. Die aggregierte Betrachtung der Effizienz der Kapitalallokation durch das Finanzsystem lässt keine eklatanten Defizite erkennen, weist aber dennoch auf Schwachpunkte hin. Im Folgenden werden daher zunächst die spezifischen Kanäle der Innovationsfinanzierung und der Gründungsfinanzierung näher beleuchtet, bevor eine eigene Analyse gezielt die Beziehungen zwischen kreditgebender Bank und Unternehmen ins Auge fasst.

2. Innovationstätigkeit und ihre Finanzierung

39. Wichtige aggregierte **Indikatoren für die Innovationsaktivität** der Unternehmen sind die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung (FuE-Aufwendungen) in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt sowie die Patentaktivität. FuE-Aufwendungen sind nur ein grobes Maß für die Innovationsfähigkeit, da hohe entsprechende Ausgaben nicht notwendigerweise bedeuten, dass

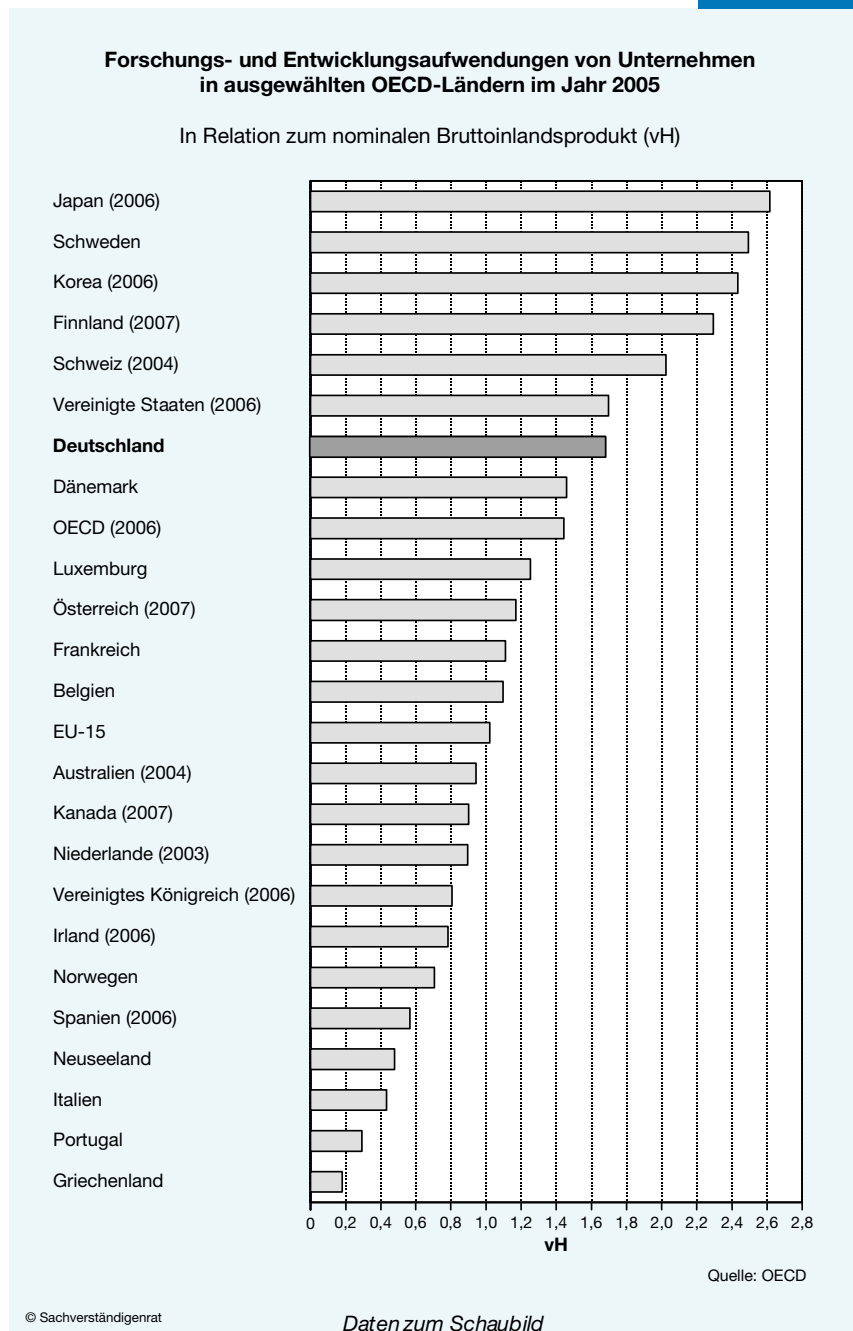
auch marktfähige Produkte entstehen (Griliches, 1990; Trajtenberg, 1990). Patente sind demgegenüber ein besseres Maß für eine erfolgreiche Innovationstätigkeit. Sie können als ein Zwischenprodukt betrachtet werden, da sie in der Regel Ausfluss von Forschungstätigkeit sind, aber nicht unbedingt Garantie für ein marktgängiges Produkt. Ein Nachteil dieser Größe ist, dass sich die Patentierungsstrategien zwischen Ländern unterscheiden können und ein bloßer Vergleich der Zahl der Patente dann ein verzerrtes Bild der Innovationstätigkeit liefert. Beide Größen, Innovationsaufwendungen und die Zahl der Patente, haben den Vorteil, dass sie objektiv messbar sind. Hingegen können all die größeren und kleineren Prozess- und Produktinnovationen, die nicht patentiert werden oder patentierbar sind, nur schwer erfasst werden. Teilweise behilft man sich daher mit Umfragen bei Unternehmen, die eine Selbsteinschätzung abgeben sollen, ob sie solche Innovationen durchgeführt oder eingeführt haben.

40. Bei den **FuE-Aufwendungen** in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt liegen die deutschen Unternehmen im oberen Drittel der OECD-Länder (Schaubild 8). Die hohe Innovationsaktivität spiegelt sich auch in der im Vergleich zur Bevölkerung sehr hohen Zahl an **Patentanmeldungen** wider, einem Indikator, bei dem Deutschland nach Japan und der Schweiz an dritter Stelle steht. Die deutschen Patentanmeldungen weisen innerhalb der Hochtechnologie eine eindeutige Spezialisierung auf hochwertige Gebrauchsgüter auf. Die Stärken liegen in den Bereichen der Kraftwagen, -motoren und -teile, der Schienenfahrzeuge, der landwirtschaftlichen Maschinen und der Werkzeugmaschinen. In der so genannten Spitzentechnologie hingegen, zu der etwa die Medizintechnik, die Bio- und Pharmatechnologie sowie Elektronik, Datenverarbeitungsgeräte, Rundfunktechnik und Fernsehtechnik gehören, ist Deutschland im Vergleich zu anderen Ländern eher unterrepräsentiert (Schaubild 9, Seite 26).

41. Das Spezialisierungsmuster der Patentanmeldungen stimmt in hohem Maße mit dem Spezialisierungsmuster des Außenhandels überein. Die Exporterfolge der deutschen Industrie sind weitgehend im Bereich der hochwertigen Gebrauchsgüter zu finden, eine Branche, die sich während der letzten Jahre einer weltweit hohen Nachfrage erfreuen konnte. Das starke Wachstum der Schwellenländer ging mit einer gestiegenen Nachfrage nach Investitionsgütern einher, und davon konnten die deutschen Exportunternehmen in besonderem Maße profitieren. Allerdings geht von dieser starken Spezialisierung auch die Gefahr aus, dass sich die Konkurrenz durch Schwellenländer verschärft, denen ein Aufholen im Bereich der hochwertigen Gebrauchsgüter häufig leichter fallen dürfte als in der Spitzentechnologie. Gleichzeitig sind neue Industrien mit starker Weltmarktstellung nur selten in Deutschland heimisch geworden. Zwar wurden in einigen Bereichen der Spitzentechnologie die grundlegenden Erfindungen hier gemacht, der Schritt zur Kommerzialisierung gelang aber in anderen Ländern.

42. **Unternehmensbefragungen** ergeben für Deutschland eine hohe Innovationstätigkeit innerhalb großer Unternehmen. Über 50 vH der großen Unternehmen geben an, Produktinnovationen vorgenommen zu haben, womit sie sich in der Weltspitzengruppe positionieren. Etwas weniger deutlich ist das Bild bei Produktinnovationen kleiner Unternehmen und bei Prozessinnovationen. Hier befinden sich die deutschen Unternehmen eher im Mittelfeld der OECD-Länder (OECD, 2007b).

Schaubild 8



Insgesamt belegen Indikatoren der Innovationsfähigkeit und insbesondere solche, die auf die Anzahl der weltweiten Patente abstellen, die starke Position Deutschlands im Verarbeitenden Gewerbe und in der hochwertigen Technologie. Allerdings geht die Stärke Deutschlands in der hochwertigen Technologie auch mit einer relativen Schwäche bei der Spitzentechnologie einher und gibt in Verbindung mit der geringen Gründungsdynamik in der forschungs- und entwicklungsintensiven Industrie Anlass zur Sorge über eine hohe Abhängigkeit von reifen Branchen (Expertenkommission Forschung und Innovation, 2008).

Schaubild 9

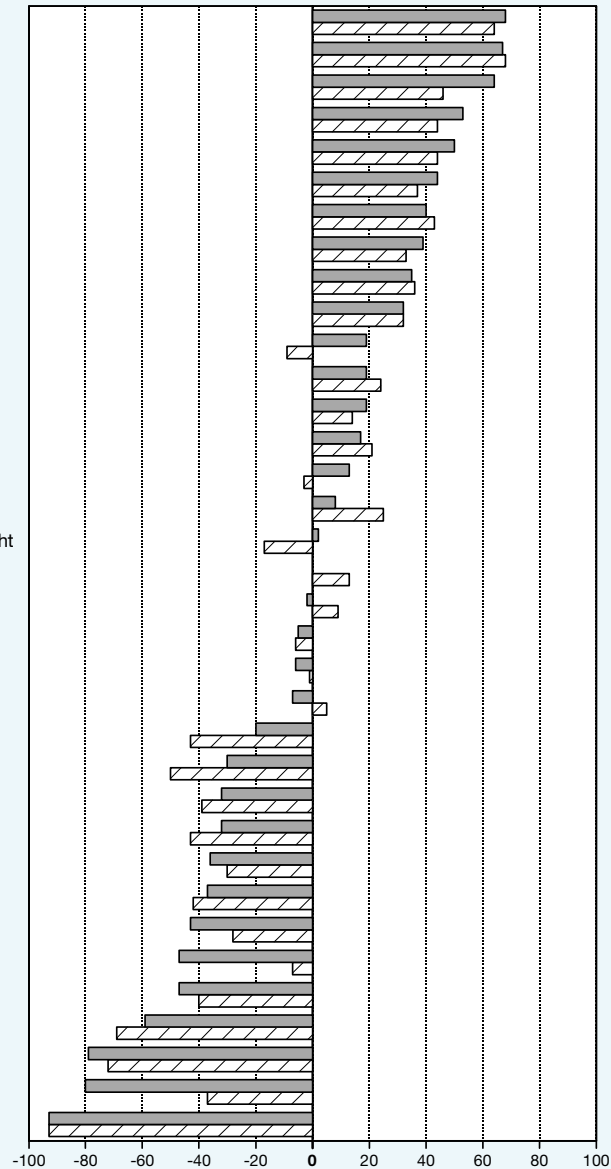
Patentspezialisierung im Bereich der Hochtechnologie in Deutschland

Spezialisierungsindikator¹⁾

■ 2003 bis 2005

▨ 1998 bis 2000

Kraftwagen, -motoren und -teile
 Schienenfahrzeuge
 Landwirtschaftliche Maschinen, Zugmaschinen
 Werkzeugmaschinen
 Motoren, Kraftmaschinen, Antriebstechnik
 Maschinen für bestimmte Wirtschaftszweige²⁾
 Kriegsschiffe, Waffen, Munition
 Geräte zur Stromerzeugung und -verteilung³⁾
 Farbstoffe, Pigmente
 Hochwertige Instrumente
 Luft- und Raumfahrzeuge
 Ätherische Öle, grenzflächenaktive Stoffe
 Heiz-, Kälte-, Filter-, Lufttechnik
 Polymere
 Übrige Spezialchemie
 Beleuchtung, elektrische Ausrüstungen usw.
 Schädlingsbekämpfung, Pflanzenschutz, Saatzucht
 Radioaktive Stoffe, Kernreaktoren
 Pyrotechnik
 Spitzeninstrumente
 Organische Grundstoffe
 Anorganische Grundstoffe
 Gummiwaren
 Biotechnologie, Pharmawirkstoffe, Arzneimittel
 Elektromedizintechnik
 Arzneimittel
 Medizintechnik
 Optik
 Nachrichtentechnik
 Elektronik
 Büromaschinen
 DV-Geräte, -Einrichtungen
 Rundfunk-, Fernsehtechnik
 Optische und fotografische Geräte
 Fotochemikalien



1) Es wird der relative Patentanteil berechnet. Er gibt an, auf welchen Gebieten ein Land im Vergleich mit dem Anteil des weltweiten Patentaufkommens in diesem Gebiet stark oder schwach vertreten ist. Positive Vorzeichen bedeuten, dass ein Technikfeld ein höheres Gewicht innerhalb des jeweiligen Landes hat, als es in der Welt einnimmt. Negative Vorzeichen symbolisieren entsprechend eine unterdurchschnittliche Spezialisierung. Zu den Einzelheiten siehe Frietsch et al. (2008).– 2) Und andere Nichtgenannte.– 3) Einschließlich Einrichtungen zur Stromerzeugung und -verteilung.

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

43. Befragungen von Unternehmen geben einen Hinweis darauf, inwieweit die Innovationstätigkeit durch die externen Finanzierungsbedingungen eingeschränkt wird. Im Rahmen des ZEW-Innovationspanels werden Unternehmen in einem zweijährigen Rhythmus nach den Ursachen von **Innovationshemmnissen** befragt. Diese Hemmnisse können bei erfolgreichen Innovatoren auftreten, sie können aber auch Unternehmen gänzlich von Innovationsaktivitäten abhalten. Innovationshemmnisse, von denen erfolgreiche Innovatoren berichten, führen zwar nicht zu einer Verringe-

rung der Innovationsbeteiligung, sie können aber die Kostenwirtschaftlichkeit der Innovations-tätigkeit als Verhältnis von Kosten und Ertrag verschlechtern, etwa wenn Innovationsprojekte abgebrochen oder zusätzlich verlängert werden. Da mit der Zahl der gleichzeitig verfolgten Inno-vationsprojekte die Wahrscheinlichkeit des Auftretens eines Hemmnisses steigt, berichten große Unternehmen und Innovatoren in den forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweigen häu-figer über Innovationshemmnisse.

Die aus der jüngsten Erhebung des ZEW-Innovationspanels gewonnenen Ergebnisse für den Hoch-technologiebereich, das sonstige Verarbeitende Gewerbe und die wissensintensiven Dienstleistungen lassen nicht darauf schließen, dass die Beschaffung von externem Kapital und damit das Finanzsys-tem die Innovationstätigkeit maßgeblich einschränken. Die beiden am weitesten verbreiteten **Innova-tionshemmnisse** sind wie schon in früheren Erhebungen zu hohe Innovationskosten und ein zu hohes wirtschaftliches Risiko (Schaubild 10, Seite 28). Ein Mangel an geeigneten Finanzierungsquellen ist ein weiteres Hemmnis. Allerdings war der Mangel an internen Finanzierungsquellen im Zeitraum der Jahre 2004 bis 2006 in allen drei Wirtschaftsbereichen ein bedeutenderes Hindernis als der Mangel an externen Finanzierungsquellen. Externe Finanzierungshemmnisse werden von 16 vH der Hochtech-nologieunternehmen, 14 vH der wissensintensiven Dienstleister und 10 vH der Unternehmen im son-stigen Verarbeitenden Gewerbe angeführt. Insgesamt deutet das Antwortverhalten der Unternehmen darauf hin, dass ein hohes wirtschaftliches Risiko, hohe Innovationskosten und ein Mangel an quali-fiziertem Personal ein größeres Innovationshemmnis darstellen als Beschränkungen beim Zugang zu externen Finanzierungsquellen. Dass sich besonders Unternehmen aus den forschungs- und wissens-intensiven Wirtschaftszweigen im Zweifelsfall größeren Finanzierungsrestriktionen ausgesetzt sehen, verwundert nicht und lässt sich mit der größeren Zahl durchgeführter Innovationsprojekte erklären.

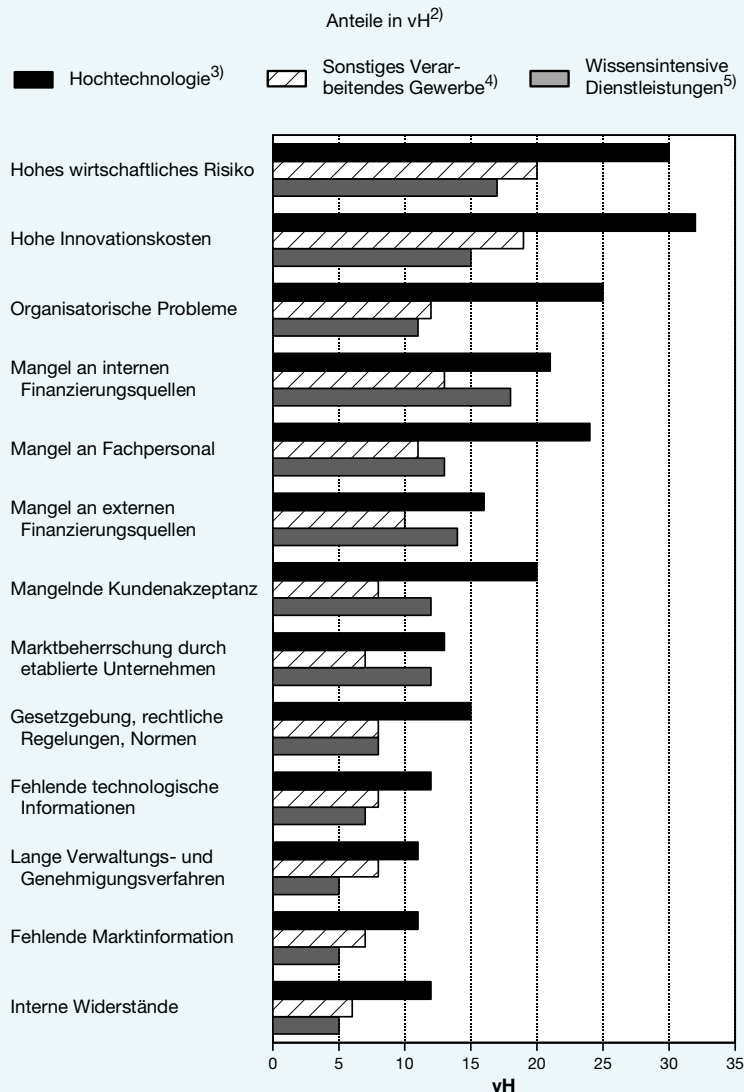
44. Schließlich gibt es auch bei einem internationalen Vergleich keine Belege dafür, dass gravie-rende Einschränkungen beim Zugang zu externen Finanzierungsmitteln die Innovationsaktivität deutscher Unternehmen maßgeblich behindert hätten. So kommt der *Community Innovation Survey*, der Unternehmen aus den EU-Mitgliedstaaten sowie einer Reihe weiterer Länder abdeckt, für das Jahr 2005 für Deutschland zu einem günstigen Befund. Bei den innovationsaktiven Unter-nehmen weist Deutschland im Ländervergleich eher geringe Finanzierungsrestriktionen auf (Schaubild 11, Seite 29). Alles in allem ist die externe Finanzierung deutscher Unternehmen kein allzu großes Hindernis, um Innovationsprojekte durchzuführen.

3. Gründungsdynamik, Unternehmensumschlag und die Rolle des Finanzsystems

45. Neben der Innovationstätigkeit sind auch der Markteintritt und Marktaustritt von Unterneh-men ein wichtiger Motor des Produktivitätsfortschritts. In Deutschland weist der **Unternehmens-umschlag**, das heißt die Summe aus Gründungen und Schließungen in Relation zum Unterneh-mensbestand, ein im internationalen Vergleich durchschnittliches Niveau auf (Schaubild 12, Sei-te 29). Er liegt deutlich unter den Werten für das Vereinigte Königreich, Frankreich und die Ver-einigten Staaten, ist aber erheblich größer als in der Schweiz und Japan. Ungünstiger stellt sich die Lage für Unternehmen des Hochtechnologiebereichs dar: In den forschungsintensiven Industrien weisen nur Japan und die Schweiz eine geringere Dynamik auf, und auch in den wissensintensiven Dienstleistungen liegt Deutschland etwas unter dem Durchschnitt.

Schaubild 10

Unternehmen mit Innovationshemmnissen nach Art des Hemmnisses in Deutschland für die Jahre 2004 bis 2006¹⁾



1) Unternehmen, in denen das jeweilige Hemmnis zum Nicht-Beginn, zum Abbruch oder zur Verlängerung von Innovationsprojekten geführt hat.– 2) An allen Unternehmen.– 3) WZ 23-24, 29-35 gemäß WZ 2008.– 4) WZ 10-22, 25-28, 36-37 gemäß WZ 2008.– 5) WZ 64.3, 65-67, 72-73, 74.1-74.4 gemäß WZ 2008.

Quelle: ZEW

© Sachverständigenrat

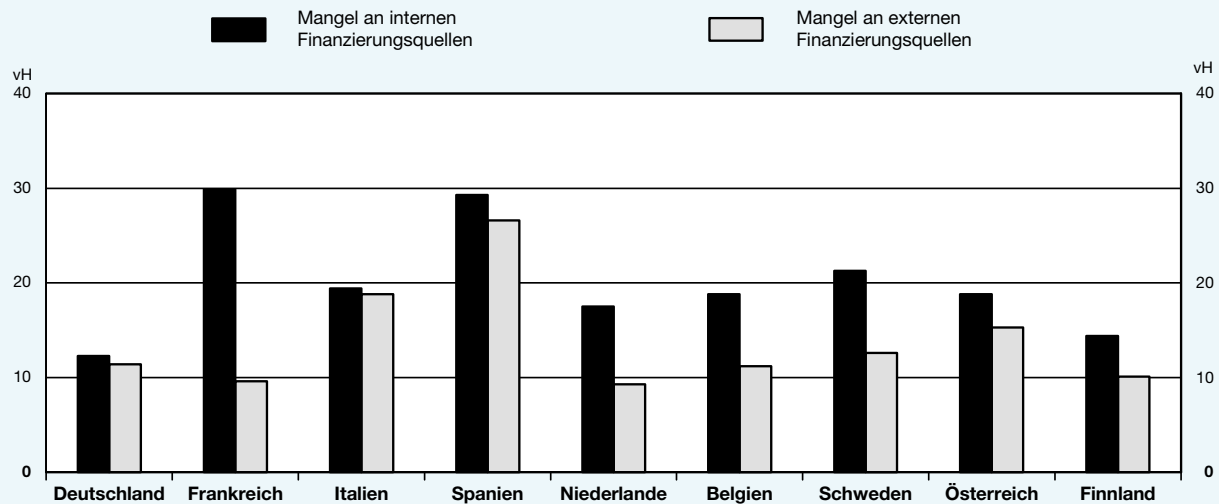
Daten zum Schaubild

Ein ähnliches Bild zeigt sich, wenn man anstelle des Umschlags lediglich die **Gründungsraten** in den Blick nimmt (Schaubild 20, Seite 57). Bei diesem allerdings nicht ganz so aussagekräftigen Indikator liegt Deutschland insgesamt gesehen etwas unter dem Durchschnitt, wobei wiederum bei den FuE-intensiven Industrien eine besonders geringe Dynamik zu erkennen ist.

46. Für die gesamtwirtschaftlichen Produktivitätseffekte von Gründungen kommt es neben ihrer Zahl vor allem auf den Erfolg an. Dieser lässt sich am Wertschöpfungsanstieg ablesen, doch auch die Beschäftigungsentwicklung kann einen ersten Eindruck vom Wachstum junger Unternehmen vermitteln. Hierbei zeigt sich, dass die Zunahme der Mitarbeiterzahl von jungen Unternehmen sieben Jahre nach ihrer Gründung in Deutschland zwar höher als in Frankreich, aber deutlich geringer

Schaubild 11

Innovationsaktive Unternehmen mit Hemmnissen bei der Innovationsfinanzierung in den Jahren 2002 bis 2004 für ausgewählte Länder¹⁾

Anteile in vH²⁾

1) Innovationsaktive Unternehmen mit zehn und mehr Beschäftigten (in den WZ 10-41, 51, 60-67, 72, 74.2-74.3 gemäß WZ 2008), die angaben, dass das betreffende Hemmnis von hoher Bedeutung für ihre Innovationsaktivitäten war.– 2) An allen betrachteten Unternehmen.

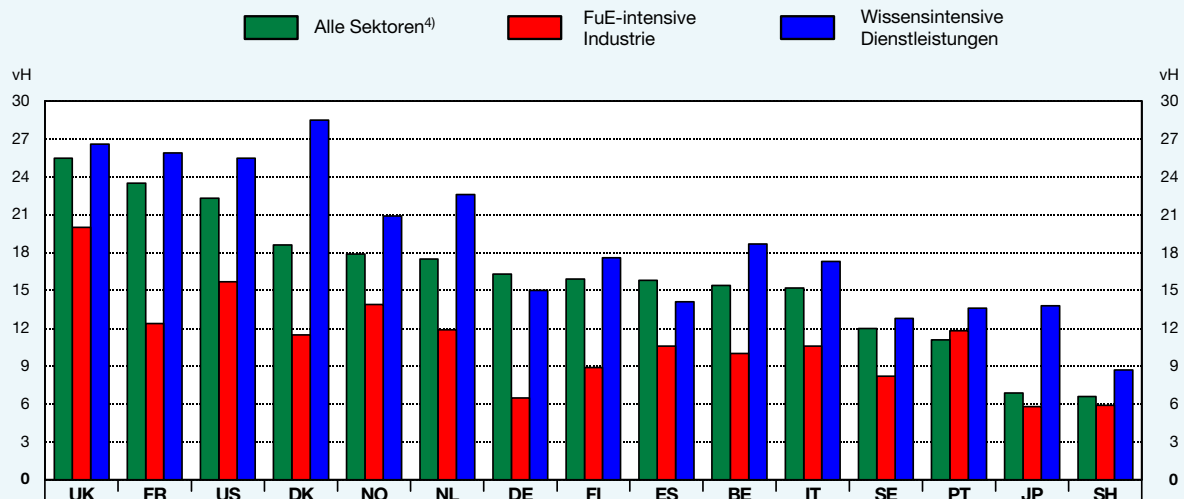
Quelle: ZEW

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

Schaubild 12

Unternehmensumschlag¹⁾ in ausgewählten Ländern²⁾ im Jahr 2004³⁾



1) Gründungsrate im Jahr 2002 plus Schließungsrate im Jahr 2001 in vH.– 2) Belgien (BE), Dänemark (DK), Deutschland (DE), Finnland (FI), Frankreich (FR), Italien (IT), Japan (JP), Niederlande (NL), Norwegen (NO), Portugal (PT), Schweden (SE), Schweiz (SH), Spanien (ES), Vereinigte Staaten (US), Vereinigtes Königreich (UK).– 3) Oder das zuletzt verfügbare Jahr.– 4) Gewerbliche Wirtschaft ohne Banken und Versicherungen.

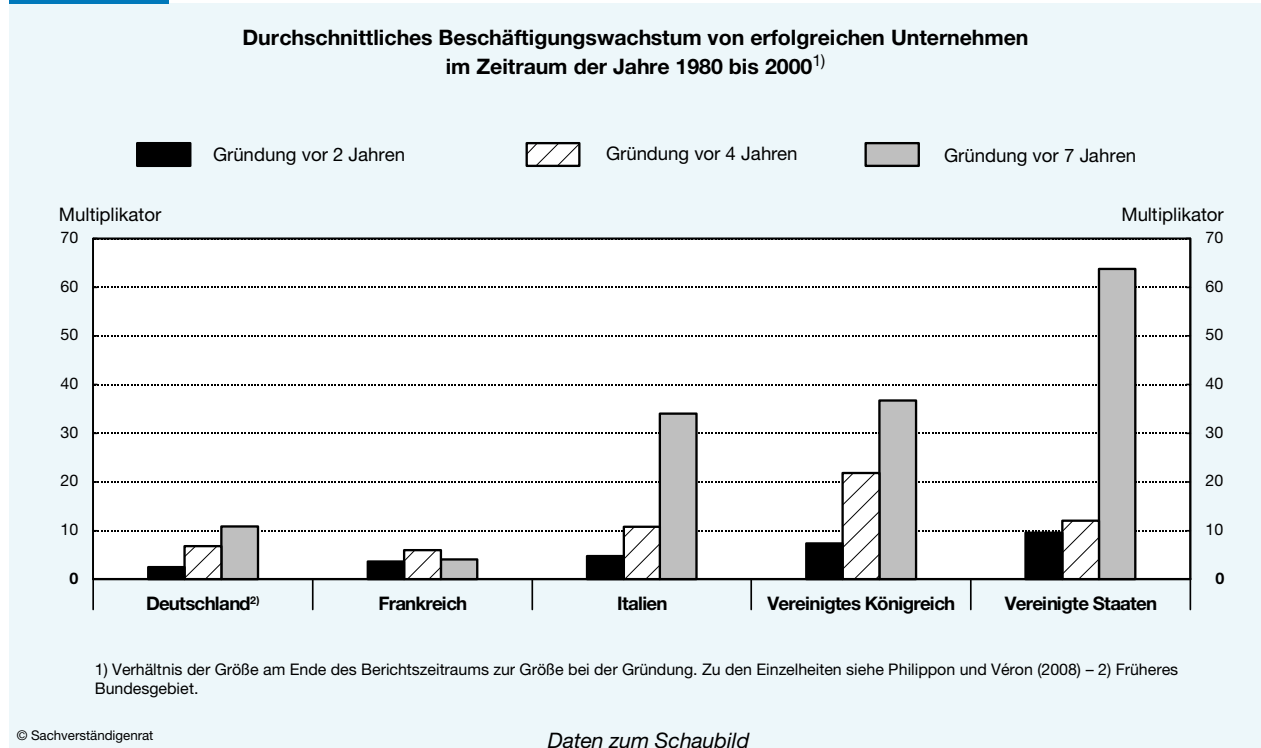
Quelle: ZEW

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

als im Vereinigten Königreich, in den Vereinigten Staaten und in Italien ist (Schaubild 13, Seite 30). Gemessen an diesem Kriterium sind Gründungen in Deutschland weniger erfolgreich als in anderen Ländern.

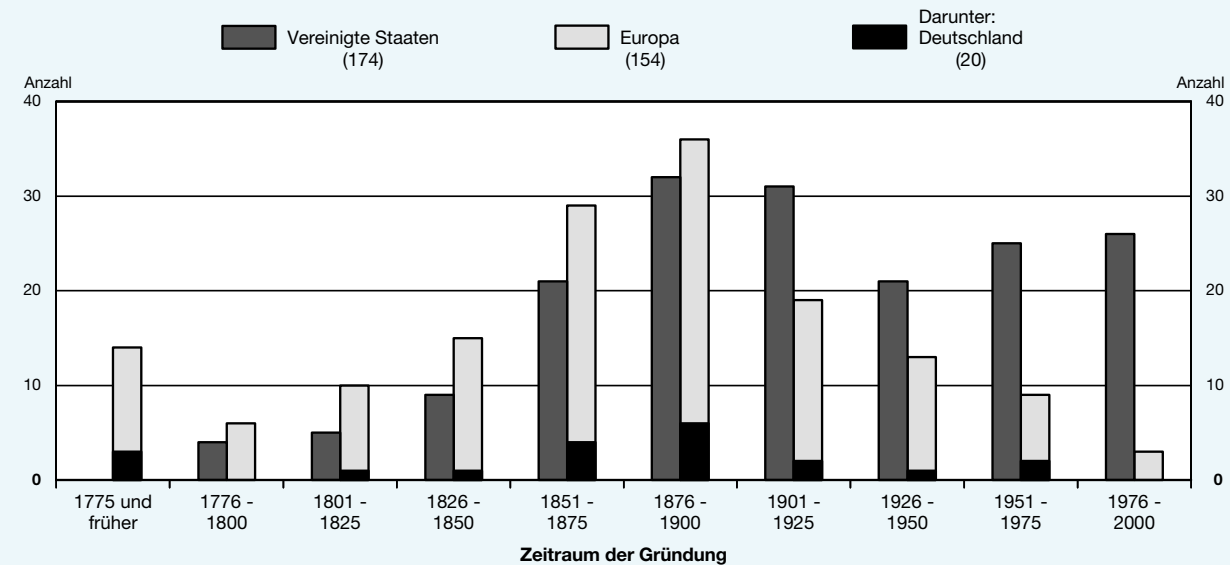
Schaubild 13



Ein weiteres Indiz für den Erfolg von Unternehmensgründungen liefert die Altersstruktur großer Unternehmen, denn in einem Umfeld, in dem neue, innovative Unternehmen die Märkte etablierter Anbieter erfolgreich bestreiten und rasch wachsen können, sollten sich auch unter großen vergleichsweise junge Unternehmen finden. Zieht man die von der Financial Times erstellte Rangfolge der weltweit 500 größten Unternehmen heran, zeigt sich, dass die Mehrheit der heutigen deutschen Großunternehmen vor mehr als 100 Jahren gegründet wurde (Schaubild 14). Umgekehrt ist es in den letzten 30 Jahren keinem neuen deutschen Unternehmen gelungen, zur Gruppe der weltweit 500 größten aufzusteigen. Im Vergleich zur Situation in den Vereinigten Staaten besteht somit in der Gruppe der Großunternehmen eine recht geringe Dynamik in der deutschen Unternehmenslandschaft.

47. Festzuhalten bleibt somit, dass in Deutschland sowohl die Gründungsdynamik in technologieintensiven Branchen als auch der Erfolg von Gründungen eher unterdurchschnittlich zu sein scheinen, so dass über diesen Kanal tendenziell ein geringerer Beitrag zum Produktivitätsfortschritt als in anderen Ländern zu erwarten ist. Doch wird das Gründungsgeschehen von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst, etwa den rechtlichen Rahmenbedingungen für den Gründungsakt selbst, der gesellschaftlichen Wertschätzung der Selbstständigkeit und Marktzutrittsbarrieren durch administrative Hürden oder das Verhalten der etablierten Unternehmen. Daher ist es zunächst einmal völlig offen, ob das Finanzsystem und die von ihm gewährten Finanzierungsbedingungen für Unternehmensgründungen ein relevanter Hinderungsgrund für eine höhere Dynamik im Unternehmensbestand darstellen. Die Identifizierung von Defiziten bei der Gründungsfinanzierung fällt besonders schwer: Zwar ist Befragungen zufolge die Finanzierung von Unternehmensgründungen in der Tat schwieriger als die Kapitalbeschaffung in etablierten Unternehmen, und insbesondere der Zugang zu Fremdkapital ist eingeschränkt. Allerdings können diese Schwierigkeiten bei der Be-

Schaubild 14

Die größten Unternehmen des Jahres 2007 für ausgewählte Regionen nach dem Zeitraum ihrer Gründung¹⁾

1) Für die weltgrößten Unternehmen nach der Aufstellung „FT Global 500“, Stand: September 2007. In Klammern jeweils Anzahl insgesamt. Zu den weiteren Einzelheiten siehe Philippon und Véron (2008) sowie www.ft.com.

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

schaffung externer Mittel auch Folge der besonderen Unsicherheit über den Erfolg von Gründungen sein und wären dann kein Indiz für einen Defekt des Finanzsystems. Daher muss offen bleiben, ob es in Deutschland maßgebliche Defizite bei der Gründungsfinanzierung gibt. Zumindest sollte die Politik die schwierigen Finanzierungsbedingungen von Unternehmensgründungen nicht noch durch ungünstige steuerliche Rahmenbedingungen zusätzlich belasten (Ziffern 107 ff., 122 ff.).

4. Die Kapitalallokation auf der Ebene von Branchen und Unternehmen

48. Die bisherige Analyse hat vereinzelte indirekte Hinweise auf mögliche Defizite des Finanzsystems zutage gefördert. Eine klarere Einschätzung der Leistungsfähigkeit des Finanzsystems erhält man erst, wenn man konkrete Finanzierungsbeziehungen betrachtet und daraufhin untersucht, inwieweit das Finanzsystems zu positiven oder negativen Produktivitätseffekten geführt hat, um so gleichsam einen Blick in die Mechanik der Produktivitätswirkungen des Finanzsystems zu erhalten. Eine solche Analyse stellt besondere Anforderungen an das Datenmaterial und ist nur mit Mikrodaten durchzuführen (Kasten 1, Seite 32). Im Rahmen dieser Expertise hat der Sachverständigenrat eine solche erste, explorative Untersuchung durchgeführt.

Mit Hilfe dieser Daten lassen sich speziell **zwei Fragestellungen** beantworten: Erstens wird untersucht, ob es systematische Rentabilitätsdifferenzen zwischen Unternehmen gibt, die sich in Bezug auf ihre Kapitalmarktabhängigkeit unterscheiden. Dabei kommt es vor allem darauf an, ob Divergenzen bestehen, die in dieser Weise im Ausland nicht festzustellen sind. Zweitens ist von Interesse, ob die deutschen Unternehmen Unterschiede in Bezug auf Rentabilität, Produktivität und Innovationstätigkeit aufweisen, die auf die Gruppenzugehörigkeit ihrer Hausbank zurückzuführen sind.

Kasten 1

Beschreibung der für die Studien verwendeten Datenbasis

Für die Mikrodatenanalyse in dieser Untersuchung, die die Jahre 1998 bis 2006 umfasst, werden **drei verschiedene Datenbanken** genutzt, die Informationen zu den Bilanzen, den Kreditbeziehungen und den Innovationsaktivitäten von Unternehmen enthalten. Die Datenbanken werden derart miteinander verknüpft, dass zu den einzelnen Unternehmen Informationen aus allen drei Quellen zur Verfügung stehen (Haselmann et al., 2008).

Die Basisinformationen zu den Unternehmen ergeben sich aus der **Amadeus-Datenbank**, in der detaillierte Bilanzdaten von mittleren bis großen europäischen Unternehmen enthalten sind. Als Stichprobe wurden sämtliche Unternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe (US SIC Klassifizierung 200 bis 399) verwendet, für die positive Werte für Bilanzaktiva berichtet wurden. Die Einschränkung der Stichprobe auf das Verarbeitende Gewerbe ist für internationale Vergleiche sinnvoll, da dieser Wirtschaftszweig weltweit am stärksten vernetzt ist und die einzelnen Branchen ähnliche technologische Bedingungen aufweisen. Für Deutschland liegen Daten von rund 9 400 Unternehmen mit insgesamt mehr als 33 000 Beobachtungen vor (Tabelle 2). Die für internationale Vergleiche zusätzlich herangezogenen Daten von fünf weiteren europäischen Ländern erfassen zusammen etwa 133 000 Unternehmen mit insgesamt mehr als 1 Mio Beobachtungen. Die gemessen an der Größe des jeweiligen Landes teilweise stark abweichende Zahl der Unternehmen ist darauf zurückzuführen, dass in einigen Ländern, wie zum Beispiel in Deutschland, Unternehmen nicht bereit oder verpflichtet sind, ihre Bilanzen zu veröffentlichen.

Tabelle 2

Unternehmen und Beobachtungen für das Verarbeitende Gewerbe in der Amadeus-Datenbank¹⁾

Anzahl

	Deutschland	Frankreich	Italien	Österreich	Spanien	Vereinigtes Königreich
Unternehmen	9 406	32 809	56 550	865	30 448	12 945
Beobachtungen	33 547	254 807	407 392	3 626	259 347	86 197

1) Bilanzdaten von mittleren und großen europäischen Unternehmen für den Zeitraum der Jahre 1998 bis 2006.

Daten zur Tabelle

Um eine Beziehung zwischen den Bilanzdaten der einzelnen Unternehmen und der Art ihrer Kreditfinanzierung herzustellen, wird zusätzlich zur DAFNE/Amadeus-Datenbank auf die **Millionen-kreditevidenz** der Deutschen Bundesbank zurückgegriffen. Hierin sind alle Kredite von Kreditinstituten in Deutschland erfasst, deren Betrag 1,5 Mio Euro übersteigt, wobei aus meldetechnischen Gründen auch Kredite mit einem geringeren Volumen enthalten sein können. Für jede Kreditbeziehung liegen Informationen über den Betrag und die Identität des Kreditnehmers und des Kreditgebers für den Zeitraum der Jahre von 1993 bis 2006 vor.

Diese beiden Datensätze werden anhand des Firmennamens und zur Kontrolle zusätzlich anhand des Firmensitzes miteinander verknüpft. Der daraus resultierende Datensatz umfasst etwa 7 000 Unternehmen in Deutschland, für die mindestens eine Bankbeziehung – genauer: Bankkreditbeziehung – nachgewiesen werden konnte. Als Hausbank gilt dabei das Institut, bei dem die größten Kreditverbindlichkeiten bestehen. Die übrigen Unternehmen scheinen im Beobachtungszeitraum von deutschen Banken keine Kredite mit einem Betrag oberhalb des Schwellenwerts erhalten zu haben. Die meisten Unternehmen verfügen über mehr als eine Bankbeziehung, die durchschnittliche Anzahl beträgt 2,5. Von den Unternehmen mit mindestens einer nachgewiesenen Bankbeziehung haben etwa die Hälfte eine Kreditbank, 26 vH eine Sparkasse, 7 vH eine Landesbank und 13 vH eine Genossenschaftsbank als Hausbank. Da in der Millionenkreditevidenz der Deutschen Bundesbank kaum kleine Kreditvolumen registriert sind, enthält der Datensatz vor allem mittlere und große Unternehmen, die mehrheitlich älter als fünf Jahre sind. Auch kleinere Banken, das betrifft insbesondere die Kreditgenossenschaften, sind in der Stichprobe bedingt durch die Art der Erfassung unterrepräsentiert. Im Durchschnitt haben die Unternehmen 287 Mitarbeiter und erzielen einen Umsatz von 60 Mio Euro.

Neben den reinen Bilanzdaten ist die Beziehung zwischen der Innovationstätigkeit der Unternehmen und der Art ihrer Kreditfinanzierung von Interesse. Eine Möglichkeit, die Innovationstätigkeit eines Unternehmens abzugrenzen, ist das Klassifikationsschema von Parisi et al. (2006), bei dem die Unternehmen jeweils in die *Hightech*-Branche oder in die *Lowtech*-Branche eingeordnet werden. Eine Alternative dazu besteht darin, die Zahl der angemeldeten Patente eines Unternehmens heranzuziehen. Hierzu wurden die bereits nach Bilanzdaten und Krediten verknüpften Unternehmensdaten mit dem **Datensatz des Europäischen Patentamtes (EPA)** zusammengeführt, wobei die Verknüpfung ebenfalls anhand des Firmennamens und ergänzend des Firmensitzes erfolgt. Insgesamt haben die Unternehmen im Datensatz über 43 000 Patente angemeldet. Nicht überraschend gehört die Mehrheit der Unternehmen mit Patentanmeldungen zum Hochtechnologiebereich, aber auch in anderen Branchen gibt es teilweise eine beträchtliche Anzahl von Patentanmeldungen.

Finanzsystembedingte Unterschiede in der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit von Unternehmen

49. Für die Untersuchung der Frage, ob die **Kapitalmarktabhängigkeit von Unternehmen** einen Einfluss auf deren Leistungsfähigkeit, gemessen zum Beispiel an der Eigenkapitalrendite oder der totalen Faktorproduktivität, hat, werden die betrachteten Unternehmen in kapitalmarktabhängige und kapitalmarktunabhängige Branchen eingeordnet. Kriterium ist dabei nicht die tatsächliche Kapitalmarktabhängigkeit, sondern der über einen – freilich nicht unproblematischen – Vergleich mit den Vereinigten Staaten als Referenzgröße gewonnene, technologisch oder durch die Geschäftstätigkeit bedingte Bedarf an Außenfinanzierung. Innerhalb eines Landes lassen sich damit die Leistungsunterschiede zwischen den kapitalmarktabhängigen und kapitalmarktunabhängigen Branchen bestimmen. Durch einen sich daran anschließenden Vergleich dieser Differenzen über Länder hinweg können dann Rückschlüsse auf den Entwicklungsstand des Finanzsystems gewonnen werden. Wird unterstellt, dass ein höher entwickeltes Finanzsystem eher in der Lage ist, die externe Kapitalnachfrage von Unternehmen zu befriedigen, sollten die Unterschiede in Rendite und Produktivität umso geringer ausfallen, je höher das Finanzsystem entwickelt ist.

50. Die hier vorgenommene Analyse folgt der Methode von Rajan und Zingales (1998), die für die Branchenunterteilung nach der Kapitalmarktabhängigkeit die Finanzierungsstruktur des Verarbeitenden Gewerbes in den Vereinigten Staaten verwenden (Kasten 2). Bei einem **Vergleich der Leistungskennzahlen** ergibt sich für Deutschland durchweg der Befund, dass die kapitalmarktabhängigen Unternehmen schlechter abschneiden als die kapitalmarktunabhängigen. Zusätzlich ist der Leistungsunterschied für Deutschland meist größer als in den anderen betrachteten Ländern. Insgesamt kann daraus für Deutschland eine gewisse Ineffizienz in der Außenfinanzierung und damit unter den gegebenen Annahmen eine Schwäche des Finanzsystems im internationalen Vergleich abgeleitet werden. Die Quelle dieser Ineffizienzen lässt sich anhand der Untersuchung jedoch nicht genau bestimmen, sie könnte ebenso sehr aus einer zu geringen Beteiligungsfinanzierung oder Fremdkapitalfinanzierung von kapitalmarktabhängigen Unternehmen wie aus einer ineffizient hohen Fremd- oder Eigenkapitalfinanzierung für kapitalmarktunabhängige Unternehmen resultieren. Im nächsten Schritt werden deshalb die Finanzierungsmuster der deutschen Unternehmen anhand ihrer Bankbeziehungen im Detail betrachtet.

Kasten 2

Kapitalmarktabhängigkeit und Unternehmenserfolg: Ein internationaler Vergleich

Der Ausgangspunkt des Verfahrens ist, die Finanzierungsstruktur der Branchen im Verarbeitenden Gewerbe der Vereinigten Staaten als Näherung für die technologisch bedingte Nachfrage nach Finanzmitteln in allen Ländern zu nutzen. Dieser Wahl liegen zwei Hauptannahmen zugrunde: Erstens, technologische Neuerungen verbreiten sich im Verarbeitenden Gewerbe weltweit sehr schnell und bewirken, dass bedingt durch die Neuerungen die Nachfrage nach zusätzlichen Investitionen über die Länder hinweg in ähnlichem Ausmaß auftritt. Zweitens wird unterstellt, dass die Finanzierungsstruktur der Unternehmen in erster Linie die Nachfrage nach Außenfinanzierung widerspiegelt, da der Finanzmarkt in den Vereinigten Staaten relativ geringen Angebotsbeschränkungen unterliegt und die Finanzierungsstruktur nicht entscheidend durch andere Faktoren wie etwa das Steuersystem der Vereinigten Staaten verzerrt wird. Damit wird das Identifikationsproblem umgangen, ob die in den übrigen Ländern beobachtete Finanzierungsstruktur eines Unternehmens eher durch angebotsseitige oder nachfrageseitige Bedingungen zustande gekommen ist.

Rajan und Zingales (1998) berechnen die Abhängigkeit von Außenfinanzierung – gemessen als das Verhältnis der Differenz zwischen Investitionsausgaben und *Cashflow* aus laufender Geschäftstätigkeit zu den Investitionsausgaben – für alle Branchen in den Vereinigten Staaten. Die Brancheneinteilung erfolgt dabei gemäß der *International Standard Industrial Classification (ISIC)*. Es zeigt sich, dass die pharmazeutischen Branchen und die Computerhersteller ihre Investitionen am wenigsten mit intern generierten Mitteln finanzieren und somit zu den kapitalmarktabhängigsten gehören, während die Tabakindustrie sogar einen Überhang an *Cashflow* erwirtschaftet und die kapitalmarktunabhängigste ist.

In der hier vorgenommenen Untersuchung werden zunächst für jedes Land die Branchen nach der von Rajan und Zingales (1998) berechneten Kapitalmarktabhängigkeit klassifiziert und die Unternehmen gemäß der ISIC ihrer jeweiligen Branche zugeordnet. Für diese Reihung werden dann die Durchschnitte der Kennzahlen Eigenkapitalrendite (*Return on Equity, ROE*), *Return on Assets*

(*ROA*), Fremdkapitalquote und totale Faktorproduktivität des obersten und untersten Quartils bestimmt, wobei der *ROA* in den verwendeten Daten als Quotient des Jahresüberschusses vor Steuern und der Bilanzsumme definiert ist. Das oberste Quartil repräsentiert damit die technologisch erwartet kapitalmarktabhängigsten Branchen, während das unterste Quartil die technologisch erwartet kapitalmarktunabhängigsten Branchen zusammenfasst. Im Folgenden werden die Branchen des obersten Quartils als kapitalmarktabhängig und die des untersten Quartils als kapitalmarktunabhängig bezeichnet.

Typischerweise verläuft die Quartilsgrenze durch eine Branche. In diesem Fall werden entweder alle Unternehmen der betreffenden Branche hinzugenommen oder ganz weggelassen, so dass die Abweichung von der exakten Quartilsgrenze minimiert wird.

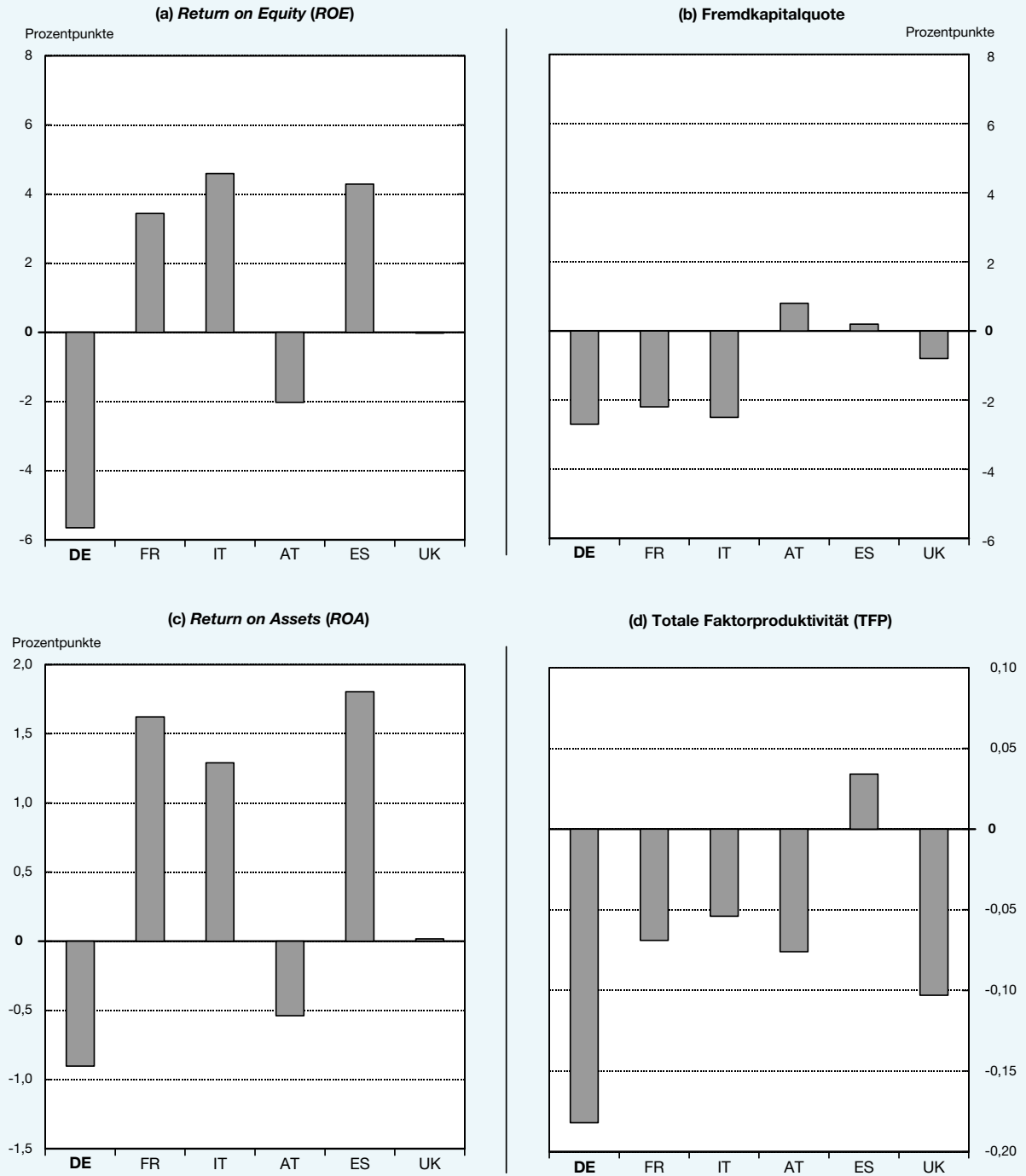
Für die Analyse werden die Differenzen der Kennzahlen aus dem oberstem und dem unterstem Quartil für die einzelnen Länder gebildet. Anschließend werden diese Differenzen über Länder hinweg verglichen. Der Vorteil dieses Vorgehens (*Difference-in-Difference*-Betrachtung) ist, dass durch den gleichzeitigen nationalen und internationalen Vergleich viele länderspezifische Unterschiede, etwa im Rechtssystem oder in den Rechnungslegungsvorschriften, weitgehend herausgefiltert werden können, da diese immer für alle Branchen und Unternehmen des jeweiligen Landes gelten.

In Deutschland und in Österreich weisen die Unternehmen in den kapitalmarktabhängigen Branchen im Durchschnitt eine geringere Eigenkapitalrendite auf als solche in kapitalmarktunabhängigen Branchen (Schaubild 15, Seite 36). In Spanien, Frankreich und Italien liegt dagegen der umgekehrte Befund vor. Die Fremdkapitalquoten der Unternehmen in kapitalmarktabhängigen und kapitalmarktunabhängigen Branchen divergieren hingegen nicht so stark und können vermutlich nicht die Unterschiede in der Eigenkapitalrendite erklären. So sind nicht nur die Differenzen in den Fremd- und Eigenkapitalquoten zwischen kapitalmarktabhängigen und kapitalmarktunabhängigen Branchen kleiner, sondern vielfach auch nicht signifikant. Dennoch kann nicht ganz ausgeschlossen werden, dass steuerliche Faktoren einen Einfluss auf die Resultate haben, denn ein nicht finanzierungsneutrales Steuersystem treibt die Kapitalkosten verschiedener Finanzierungswege auseinander und beeinflusst so die Kapitalstruktur. In Deutschland liegen bis zum 1. Januar 2009 die Kapitalkosten der Selbstfinanzierung unter jenen der Beteiligungsfinanzierung und der Fremdfinanzierung.

Allerdings spielen mögliche steuerliche Verzerrungen in der Kapitalstruktur keine Rolle für den *ROA*. Ähnlich wie bei der Eigenkapitalrendite weisen die deutschen Unternehmen in den kapitalmarktabhängigen Branchen im Gegensatz zu den meisten anderen europäischen Ländern einen geringeren *ROA* als die Unternehmen in den kapitalmarktunabhängigen Branchen auf. In Bezug auf die totale Faktorproduktivität fällt die Differenz zwischen Unternehmen in kapitalmarktabhängigen Branchen und denen in kapitalmarktunabhängigen Branchen in Deutschland wie auch in den meisten Vergleichsländern negativ aus. In Deutschland ist die Differenz zudem im Betrag deutlich größer als in den anderen Ländern. Die totale Faktorproduktivität eines Unternehmens wird dabei als Residuum einer Kleinst-Quadrat-Schätzung der logarithmierten Firmenumsätze auf die logarithmierte Anzahl der Mitarbeiter, die logarithmierten Bilanzaktiva und Sektoreffekte berechnet. Alternative Schätzungen mit Residuen aus einer Regression mit der Wertschöpfung statt des Umsatzes als abhängige Variable ändern das Bild für Deutschland nicht.

Schaubild 15

Differenzen in den Kennzahlen für die Branchen mit der höchsten und der niedrigsten Kapitalmarktabhängigkeit¹⁾ in ausgewählten Ländern²⁾



1) Jeweils für den Durchschnitt von 25 vH der Unternehmen; Definition nach Rajan und Zingales (1998). – 2) Deutschland (DE), Frankreich (FR), Italien (IT), Österreich (AT), Spanien (ES), Vereinigtes Königreich (UK).

Zusammengenommen zeigt sich für Deutschland, dass die Unternehmen, die technologisch in besonderem Maße auf externe Finanzierung angewiesen sein sollten, eine geringere Rentabilität und Produktivität aufweisen als solche, die technologisch weniger kapitalmarktabhängig sind.

Auf den möglichen Einwand der umgekehrten Kausalität – weniger profitable Unternehmen entfalten, gerade weil sie weniger eigene Mittel generieren, eine höhere Nachfrage nach Außenfinanzierung – lässt sich zweierlei erwidern: Erstens wurde, um diesem Problem zu begegnen, die Kapitalmarktabhängigkeit nicht aufgrund der tatsächlichen Bilanzstruktur der Unternehmen, sondern anhand der Klassifikation von Rajan und Zingales (1998) vorgenommen. Die technologisch bedingte Nachfrage nach Außenfinanzierung wird mit der realisierten nur dann übereinstimmen, wenn keinerlei angebotsseitige Friktionen auf dem Finanzmarkt vorliegen. Zweitens sollte bei Vorliegen eines schwerwiegenden Kausalitätsproblems die Betrachtung des *ROA* in allen untersuchten Ländern in den kapitalmarktunabhängigen Branchen einen geringeren Wert ergeben als in den kapitalmarktabhängigen Branchen. Dies kann aber durch die vorliegende Untersuchung nicht bestätigt werden.

Bankbeziehung und Unternehmenserfolg

51. Ein wichtiges Kriterium für die Effizienz eines Finanzsystems ist, ob Kapital vor allem an produktive und innovative Unternehmen vergeben wird. Zu Ineffizienzen kommt es dann, wenn es zum Beispiel bestimmten Bankengruppen nicht gelingt, innovative Unternehmen zu identifizieren, oder wenn unrentable oder unproduktive Unternehmen unangemessen viel Kapital erhalten. Mit den in den genannten Quellen verfügbaren Unternehmensdaten lässt sich feststellen, ob sich die Kreditnehmer der einzelnen Bankengruppen in Bezug auf ihre wirtschaftliche Leistungsfähigkeit und ihre Innovationsaktivitäten signifikant unterscheiden. Von speziellem Interesse ist dabei, ob Unternehmen, deren Hausbank eine Kreditbank ist, möglicherweise eine größere totale Faktorproduktivität erzielen und damit einen höheren Beitrag zum Wachstum der Volkswirtschaft leisten als Unternehmen, deren Hausbank zum Beispiel der öffentlich-rechtlichen Säule angehört. Als Hausbank wird dabei in Anlehnung an die Literatur die Bank bezeichnet, bei der ein Unternehmen die höchsten Bankverbindlichkeiten in der Millionenkreditevidenz hält.

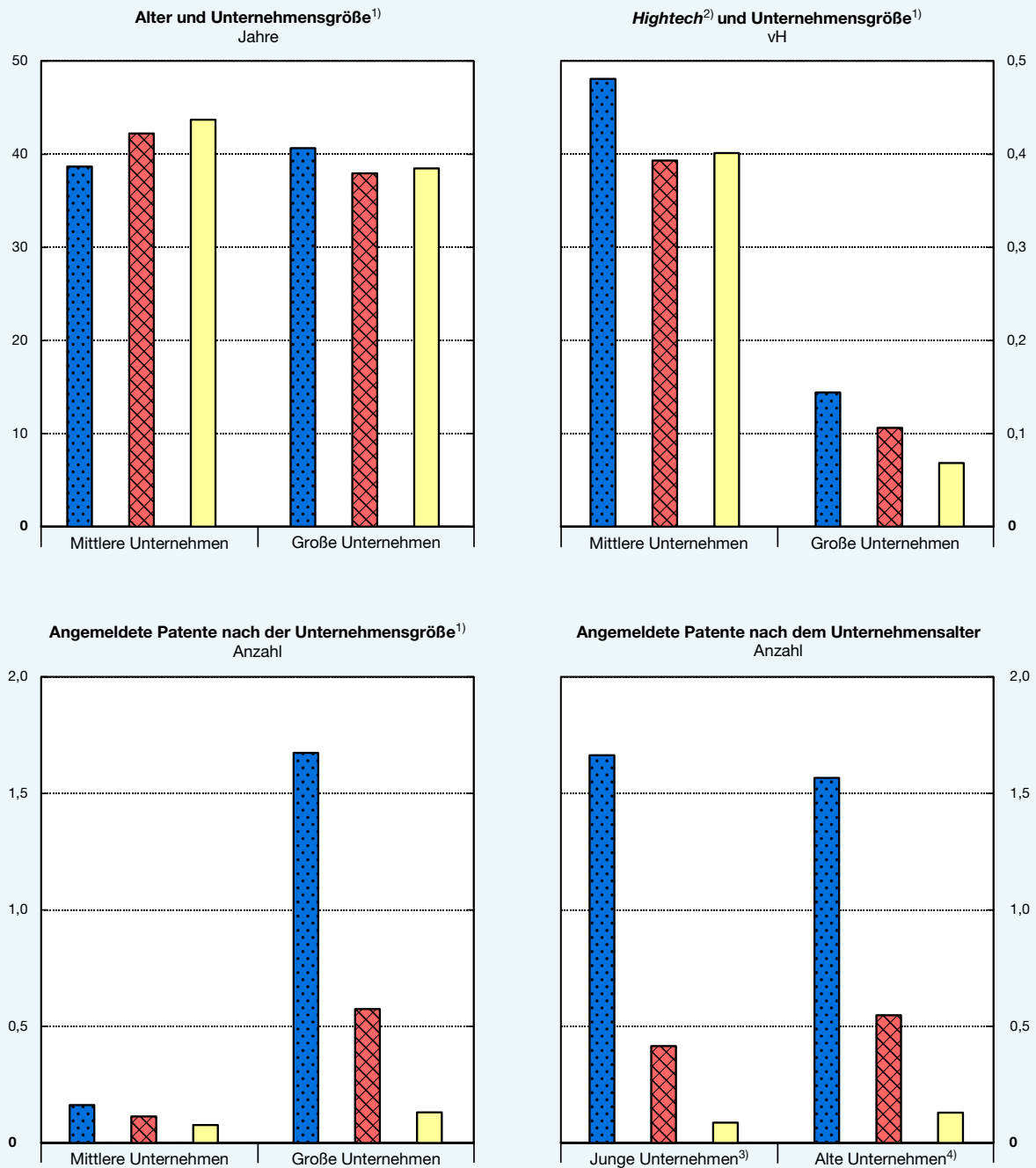
52. In der folgenden Analyse werden Unterschiede in den Unternehmenseigenschaften in Abhängigkeit von ihrer primären Bankbeziehung dargestellt. Dabei wird die Bankbeziehung nach den drei Säulen differenziert. Dementsprechend werden unter öffentlich-rechtliche Banken alle Landesbanken und Sparkassen zusammengefasst. Als Genossenschaftsbanken werden alle Banken der Rechtsform eingetragene Genossenschaft (e.G.) geführt, und zu den Kreditbanken zählen alle übrigen inländischen und ausländischen Banken. Zudem wird im Folgenden zwischen großen und mittleren Unternehmen unterschieden, wobei zu den großen Unternehmen diejenigen zählen, deren Mitarbeiterzahl größer oder gleich dem Mittelwert der gesamten Stichprobe in Höhe von 287 Mitarbeitern ist. Die Anteile der Hausbanken sind in beiden Gruppen ähnlich verteilt: So weisen beispielsweise 24 vH der mittleren und 27 vH der großen Unternehmen des Datensatzes eine Sparkasse als Hausbank auf. Bei den privaten Banken sind es jeweils 50 vH, auf die Kreditgenossenschaften entfallen 10 vH der mittleren und 13 vH der großen Unternehmen.

Es zeigt sich, dass die mittleren jungen Unternehmen eher bei den privaten als bei den öffentlich-rechtlichen Banken oder bei den Genossenschaftsbanken zu finden sind, während die großen jungen Unternehmen eher eine Bankbeziehung mit den öffentlich-rechtlichen Banken oder den Genossenschaftsbanken unterhalten (Schaubild 16, Seite 38). Sowohl große als auch mittlere Unter-

Schaubild 16

Alter und Innovationstätigkeit von Unternehmen nach ihrer Bankbeziehung

Kreditbank
 Öffentlich-rechtliche Bank
 Genossenschaftsbank

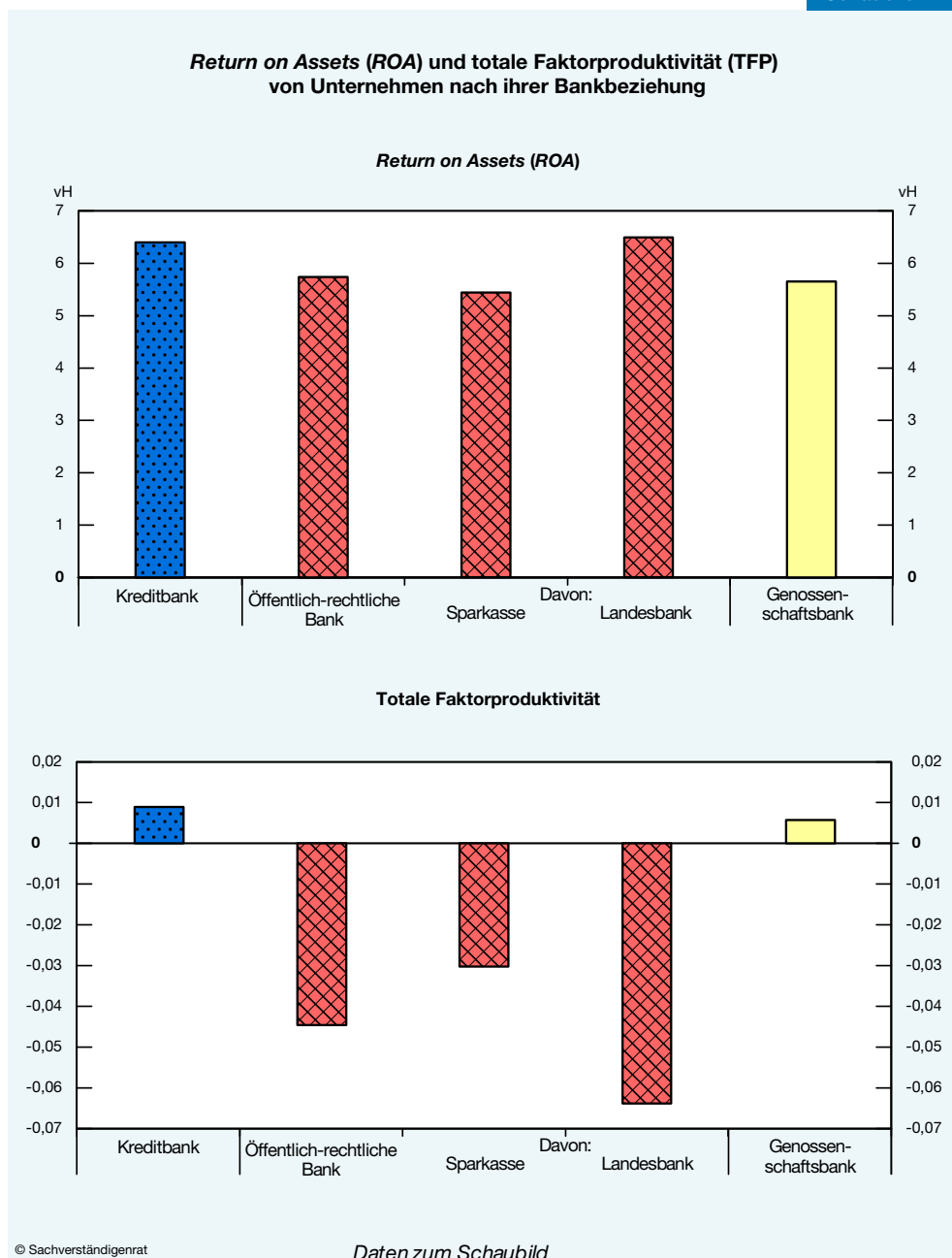


1) Unternehmen im Datensatz mit weniger als 287 Mitarbeitern beziehungsweise mit 287 Mitarbeitern und mehr (zur Konstruktion des Datensatzes siehe Kasten 1, Seite 32). – 2) Anteil der Unternehmen der betreffenden Kategorie, die dem *Hightech*-Bereich zuzuordnen sind. – 3) Unternehmen, deren Gründung weniger als fünf Jahre zurückliegt. – 4) Unternehmen, deren Gründung fünf Jahre und länger zurückliegt.

nehmen der *Hightech*-Branche favorisieren Kreditbanken. Unternehmen mit einer hohen Patentaktivität bevorzugen ebenso unabhängig von der Größe und dem Alter des Unternehmens eine Hausbankbeziehung zu einer Kreditbank.

53. Ein Vergleich der Kreditbeziehungen anhand des *Return on Assets (ROA)* zeigt, dass Unternehmen, die eine Kreditbank als Hausbank aufweisen, gegenüber den Firmen bei öffentlich-rechtlichen Banken oder bei Genossenschaftsbanken besser abschneiden (Schaubild 17). Allerdings verdeckt die aggregierte Betrachtung der öffentlich-rechtlichen Säule, dass es vor allem die Sparkassen sind, deren Kunden einen geringeren *ROA* erzielen, wohingegen die Unternehmen, die eine Landesbank als Hausbank haben, besonders rentabel sind. Die Unterschiede im *ROA* zwischen den Sparkassen auf der einen Seite und den Kreditbanken oder den Landesbanken auf der anderen Seite erweisen sich als statistisch signifikant.

Schaubild 17



In Bezug auf die für den Wachstumsbeitrag des Finanzsystems besonders wichtige **totale Faktorproduktivität** liegen die Kreditnehmer der Kreditbanken wiederum an der Spitze, und die Kunden der öffentlich-rechtlichen Institute sind bei dieser Gesamtbetrachtung am wenigsten produktiv. Bei den öffentlich-rechtlichen Instituten weisen insbesondere die Kunden der Landesbanken eine relativ geringe totale Faktorproduktivität auf; die Differenz in der totalen Faktorproduktivität von Unternehmen bei Landesbanken zu Unternehmen bei Kreditbanken ist dabei statistisch signifikant.

54. Bei dieser deskriptiven Analyse ist zu beachten, dass sich die Differenzen durch eine heterogene Aufteilung der Unternehmen nach Bankengruppen ergeben könnten, wenn zum Beispiel die öffentlich-rechtlichen Banken tendenziell eher kleinere und jüngere Firmen finanzieren. Um systematische Unterschiede in den Kundenbeziehungen zu berücksichtigen, wurden deshalb zusätzlich multivariate Regressionen durchgeführt. Diese Schätzungen zielen insbesondere auf eine verfeinerte Beschreibung der Selektionsmuster ab, nicht jedoch auf eine vollständige Modellierung der Rentabilität und Produktivität von Unternehmen.

Um die Wahrscheinlichkeit zu untersuchen, mit der ein Unternehmen eine öffentlich-rechtliche Bank als Hausbank hat, wird eine Probit-Schätzung vorgenommen. Die binäre abhängige Variable nimmt dabei den Wert Eins an, wenn das Unternehmen eine öffentlich-rechtliche Bank als Hausbank hat, und den Wert Null, wenn es sich hauptsächlich bei einer Kreditbank finanziert. Im Rahmen der Schätzung wird sowohl für die Größe und das Alter des Unternehmens als auch für die Anzahl der Bankbeziehungen kontrolliert. Hierbei zeigt sich, dass die Kontrollvariablen einen signifikanten Einfluss auf die Bankbeziehung ausüben. Der Befund, dass Unternehmen aus dem *Hightech*-Bereich und Unternehmen mit einer höheren totalen Faktorproduktivität eher eine Kreditbank als Hausbank haben, bleibt jedoch bestehen. Insgesamt bestätigen die Probit-Schätzungen das Bild, dass die kleineren, älteren, weniger innovativen und weniger produktiven Unternehmen mit höherer Wahrscheinlichkeit ihre größte Kreditbeziehung bei einer öffentlich-rechtlichen Bank unterhalten. Umgekehrt gilt, dass größere und jüngere Unternehmen aus *Hightech*-Industriezweigen mit höherer Wahrscheinlichkeit ihre größte Kreditbeziehung bei einer privaten Bank haben (Tabelle 3).

Der hier gewählte Probit-Schätzansatz und die Wahl der Variablen basieren auf Giannetti und Ongena (2008), die in einer ähnlichen Untersuchung prüfen, ob inländische oder ausländische Banken selektiver in der Kreditvergabe sind. Die Autoren testen, ob die Unternehmensgröße, das Alter oder die Produktivität die Bankbeziehung von Unternehmen erklären können. Die Anzahl der Bankbeziehungen wird eingeführt, um den Entscheidungsraum der Unternehmen abzubilden. Zusätzlich berücksichtigen die Autoren die Abweichung des *ROA* eines Unternehmens vom Durchschnitt und das Umsatzwachstum des Unternehmens als Maße der Effizienz. Diese Variablen wurden in der vorliegenden Analyse ebenfalls geprüft, mangels statistischer Signifikanz jedoch wieder verworfen.

55. Anstelle der Frage, ob die jeweilige Bankengruppe Unternehmen mit bestimmten Eigenschaften überproportional oft als Kunden führt, kann auch der direkte Zusammenhang zwischen der Bankbeziehung des Unternehmens und wichtigen Erfolgsfaktoren, wie zum Beispiel der totalen Faktorproduktivität, den *ROA* oder der Patententwicklung untersucht werden. Wiederum werden das Alter und die Größe des Unternehmens sowie Jahreseffekte und zusätzlich Industrieeffekte

Tabelle 3

Probit-Schätzung: Vergleich der Kennziffern von Unternehmen mit einer öffentlich-rechtlichen und einer Kreditbank als Hausbank

Absolute Werte der z -Statistik in Klammern

Kennziffern	Öffentlich-rechtliche Bank ist Hausbank
Mitarbeiter ¹⁾	- 0,107 (7,65)***
Firmenalter ¹⁾	0,088 (4,96)***
Anzahl der Bankbeziehungen ..	0,010 (3,21)***
Totale Faktorproduktivität	- 0,063 (2,51)**
Hightech-Unternehmen	- 0,154 (4,38)***
Konstante	0,616 (4,00)***
Jahreseffekte	ja
Beobachtungen	6 027

1) Logarithmierte Werte.

, * zeigen Signifikanz auf dem 5%- beziehungsweise 1%-Niveau.

Daten zur Tabelle

berücksichtigt. Dieser Ansatz ist eher eine verfeinerte Korrelationsanalyse und noch keine Untersuchung der Ursachen, da die Wirkungsrichtung in der Wahl der Beziehung zwischen Bank und Unternehmen nicht bestimmt werden kann.

Wenn beispielsweise festgestellt wird, dass sich junge Unternehmen mehrheitlich bei privaten Kreditbanken finanzieren, so kann dies sowohl aufgrund von Unternehmensentscheidungen über ihre Bankwahl (Nachfrage) als auch aufgrund des Verhaltens der Bank (Angebot) zustande kommen. Und selbst wenn die Wahl der Bankbeziehung von den Unternehmen ausgeht, wäre immer noch zu untersuchen, ob die Ursache für diese Wahl nicht in bestimmten Merkmalen der Banken zu suchen und damit mittelbar angebotsbedingt ist. In der Regel wird es eine Kombination von nachfrageseitigen und angebotsseitigen Gründen sein, die ein bestimmtes Muster der Unternehmensfinanzierung hervorbringen.

Allerdings können die Ergebnisse dieser Mikrodatenanalyse dennoch auffällige Muster aufzeigen und auf mögliche Ineffizienzen hindeuten, selbst wenn sich die Gründe für ein bestimmtes beobachtetes Muster nicht endgültig festmachen lassen.

56. Die **totale Faktorproduktivität** ist bei Unternehmen mit einer Landesbank als Hausbank signifikant niedriger als in der Referenzgruppe der Unternehmen mit einer Kreditbank als Hausbank, während es für die Unternehmen bei Sparkassen oder Genossenschaftsbanken keine auffälligen Abweichungen gibt (Tabelle 4, Gleichung 1, Seite 42). Die Unternehmensgröße, definiert über die Anzahl der Mitarbeiter, erweist sich in dieser Regression als hoch signifikanter Einflussfaktor. Berücksichtigt man daher unternehmensgrößenspezifische Effekte, indem die Unternehmen in die Gruppen der großen und der mittleren Unternehmen unterteilt werden, so wird deutlich, dass der

Befund einer niedrigeren totalen Faktorproduktivität auf größere Unternehmen zurückzuführen ist und sich nicht nur auf die Firmen bei Landesbanken, sondern auch auf die Unternehmen mit einer Sparkasse als Hausbank erstreckt (Tabelle 4, Gleichung 2). Bei mittleren Unternehmen sind keine signifikanten Unterschiede mehr zwischen den Bankengruppen festzustellen.

Der *ROA* ist bezogen auf die gesamte Stichprobe nur bei Unternehmen mit Genossenschaftsbanken als Hausbank signifikant niedriger als in der Referenzgruppe (Tabelle 4, Gleichung 4). Bei den großen Unternehmen haben auch diejenigen mit einer Sparkasse als Hausbank eine signifikant niedrigere Kapitalrentabilität (Tabelle 4, Gleichung 5).

Analysiert man im Rahmen einer Probit-Schätzung, ob ein Unternehmen **Patente** entwickelt oder nicht, so ist die Wahrscheinlichkeit, dass ein Unternehmen mit einer Sparkasse als Hausbank Innovationsaktivitäten entfaltet, signifikant niedriger als bei den mit einer privaten Bank verbundenen Unternehmen (Tabelle 4, Gleichungen 7, 8 und 9).

Tabelle 4

Totale Faktorproduktivität, <i>Return on Assets</i> und Patentanmeldungen von Unternehmen									
Standardfehler in Klammern									
	Totale Faktorproduktivität			<i>Return on Assets (ROA)</i>			Patentanmeldungen		
	Stichprobe für Unternehmen (Gleichung)								
	alle (1)	große (2)	kleine (3)	alle (4)	große (5)	kleine (6)	alle (7)	große (8)	kleine (9)
	Schätzmethode ¹⁾								
	<i>OLS</i> mit festen Effekten						Probit		
Sparkassen	– 0,020 (0,023)	– 0,061*** (0,023)	– 0,020 (0,032)	– 0,537 (0,476)	– 0,698** (0,287)	– 0,799 (0,616)	– 0,184** (0,087)	– 0,312*** (0,064)	– 0,273* (0,144)
Landesbanken ..	– 0,093*** (0,027)	– 0,088*** (0,027)	– 0,065 (0,062)	– 0,344 (0,480)	0,253 (0,383)	– 0,479 (0,973)	– 0,003 (0,085)	– 0,007 (0,073)	– 0,106 (0,185)
Genossen- schaftsbanken	0,067 (0,041)	– (0,045) (0,049)	0,107 (0,072)	– 2,860*** (0,981)	– 1,909** (0,781)	– 2,856** (1,182)	0,158 (0,184)	– 0,023 (0,143)	– 0,200 (0,382)
Firmenalter ²⁾	– 0,015 (0,010)	0,002 (0,009)	– 0,026 (0,020)	0,131 (0,186)	0,321** (0,136)	0,420 (0,287)	– 0,074** (0,031)	0,033 (0,025)	– 0,159** (0,071)
Mitarbeiter ²⁾	0,043*** (0,012)	. .	. .	0,334** (0,139)	. .	. .	0,225*** (0,026)	. .	. .
Jahreseffekte	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja
Industrieeffekte	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja

1) Konstanten sind nicht ausgewiesen.– 2) Logarithmierte Werte.

*, ** und *** zeigen Signifikanz auf dem 10%-, 5%- beziehungsweise 1%-Niveau.

Daten zur Tabelle

57. Festzuhalten bleibt, dass mittelgroße und ältere Unternehmen aus dem *Lowtech*-Bereich und mit einer geringen totalen Faktorproduktivität ihre größte Kreditbeziehung mit höherer Wahrscheinlichkeit bei einer öffentlich-rechtlichen Bank als bei einer privaten Bank haben. Bei Berücksichtigung von Größen- und Brancheneffekten sowie des Firmenalters lassen sich nur teilweise signifikante Unterschiede beim *ROA* von Unternehmenskunden der öffentlich-rechtlichen Banken und der Kreditbanken finden; lediglich der *ROA* der Hausbankkunden von Genossenschaftsbanken

ist regelmäßig niedriger. Wichtiger mit Blick auf die Effizienz der Kapitalallokation und die Wachstumswirkungen sind hingegen die totale Faktorproduktivität sowie die Innovationsaktivität. Hier ergibt sich ein anderes Bild: Die anhand des Patentierungsverhaltens gemessene Innovationsaktivität ist bei Unternehmen, die eine Sparkasse als Hausbank haben, niedriger als die der Kunden anderer Bankengruppen. Während bezogen auf alle betrachteten Unternehmen die Kunden von Sparkassen und Genossenschaftsbanken ähnlich produktiv sind wie die Kreditnehmer von Kreditbanken, ist die Produktivität der Kreditnehmer bei Landesbanken signifikant niedriger. In der Gruppe der großen Unternehmen findet sich dieser Effekt auch bei den Sparkassen.

IV. Fazit

58. Eine Bilanz der in diesem Kapitel zusammengestellten Befunde zur Rolle des Finanzsystems für das Wachstum der deutschen Volkswirtschaft enthält mehrere erfreuliche Ergebnisse: Viele Unternehmen können ihre Investitionen aus eigenen Mitteln finanzieren, und selbst die Unternehmen, die auf eine Außenfinanzierung zurückgreifen, sehen sich keinen relevanten Finanzierungsbeschränkungen gegenüber. Für die im internationalen Vergleich beachtliche Innovationsaktivität der deutschen Unternehmen ist die Verfügbarkeit externer Finanzierungsmittel keine maßgebliche Beschränkung, und bei der Gründungsfinanzierung, die sich wegen der höheren Unsicherheit über den Erfolg generell schwieriger gestaltet, finden sich keine klaren Indizien, dass Defizite des Finanzsystems für die geringe Gründungsdynamik in Deutschland verantwortlich sind. Gleichwohl lassen die Untersuchungen auch gewisse Schwächen und Verbesserungsmöglichkeiten des Finanzsystems bei der Effizienz der Kapitalallokation erkennen. Zum einen scheinen bei Unternehmen, die von der Art ihrer Geschäftstätigkeit her besonders kapitalmarktabhängig sein sollten, die Rentabilität und die totale Faktorproduktivität niedriger zu sein als bei kapitalmarktunabhängigen Unternehmen. Zum anderen gibt es, bei aller gebotenen Vorsicht in der Interpretation der Ergebnisse, Hinweise, dass sich der hohe Anteil von Banken im öffentlichen Besitz nachteilig auf die Leistungsfähigkeit des Finanzsystems bei der Lenkung von Kapital in die jeweils produktivsten Verwendungen auswirken könnte. Darauf deuten nicht nur ländervergleichende Studien hin, sondern auch eine detaillierte Untersuchung der Kreditbeziehungen im Verarbeitenden Gewerbe: Unternehmen, die Kredite von Landesbanken erhalten, weisen eine niedrigere totale Faktorproduktivität auf als Unternehmen mit einer Kreditbank als Hausbank; in abgeschwächter Form findet sich dieser Befund auch bei Unternehmen, die eine Sparkasse als Hausbank haben. Zudem zeigen diese Unternehmen eine etwas geringere Innovationstätigkeit. Da die vorgenommenen Untersuchungen streng genommen nur Korrelationen, aber keine Kausalzusammenhänge aufdecken können, deuten diese Auffälligkeiten nicht zwingend auf Defizite unter den öffentlich-rechtlichen Banken hin. Sie lenken aber den Blick auf die Struktur des deutschen Bankensystems und die Leistungsfähigkeit der einzelnen Akteure. Diese Frage wird eingehender im vierten Kapitel dieser Expertise behandelt.

Exkurs

Empirische Befunde zum Zusammenhang von Finanzsystem und Wirtschaftswachstum

59. In der neueren Wachstumsforschung wird das Finanzsystem zunehmend als ein zentraler **Wachstumstreiber** erkannt. Während die ältere Literatur dem Finanzsystem allenfalls eine sekundäre Bedeutung beimaß, kommt die aktuellere Forschung zum Ergebnis, dass die Finanzmarktentwicklung das langfristige Wachstum entscheidend fördern, aber auch behindern kann. Der wichtigste Kanal, über den ein entwickeltes Finanzsystem positive Wachstumswirkungen entfaltet, ist eine höhere Faktorproduktivität, indem einerseits die Entdeckung von produktiven und innovativen Projekten sowie andererseits der Prozess der Zerstörung von veralteten Technologien gefördert werden. Diese qualitative Funktion des Finanzsystems ist für entwickelte Volkswirtschaften wichtiger als seine quantitative Funktion der Mobilisierung von Ersparnissen und Investitionen. Im Folgenden werden wichtige empirische Untersuchungen kurz vorgestellt.

60. Eine frühe Untersuchung des Zusammenhangs zwischen wirtschaftlicher Entwicklung und der Entwicklung des Finanzsystems (*Finance-Growth-Nexus*) wurde von King und Levine (1993) im Rahmen einer Länderquerschnittsstudie durchgeführt. Die Autoren finden eine signifikant positive und robuste **Korrelation** zwischen der Ausprägung des Finanzsystems und den Indikatoren des Wirtschaftswachstums. Dieses Ergebnis sollte jedoch mit Vorsicht behandelt werden, da eine Korrelation keine Kausalität begründet. Gerade in Phasen mit hohem wirtschaftlichem Wachstum kann das Finanzsystem stark expandieren und sich die Kreditvergabe kräftig ausweiten. Die Autoren untersuchen deshalb zusätzlich den Einfluss der Ursprungssituation des Finanzsystems im Jahr 1960 auf die Wachstumsdynamik in den Folgejahren und kommen zu dem Ergebnis, dass das Anfangsniveau des Finanzsystems bis zu 60 vH des Wirtschaftswachstums der Folgejahre erklären kann. Eine Wachstumszerlegung zeigt, dass die Entwicklung des Finanzsystems das Wirtschaftswachstum hauptsächlich über die totale Faktorproduktivität beeinflusst (Benhabib und Spiegel, 2000; Levine et al., 2000).

61. Levine und Zervos (1998) erweitern die Untersuchung des *Finance-Growth-Nexus* um spezifische Indikatoren für die Entwicklung zum einen der Kapitalmärkte und zum anderen des Bankensektors. Ihre Länderquerschnittsanalyse zeigt, dass die Fragestellung, ob ein Finanzsystem eher **bankbasiert** oder **marktbasiert** ist, sekundär ist. Beide Systeme haben einen unabhängigen positiven Einfluss auf das Wirtschaftswachstum. Dies steht im Einklang mit anderen Untersuchungen (Levine, 2002; Demirgüç-Kunt und Levine, 2001). Diesen Studien zufolge ist die Art des Finanzsystems zweitrangig, es sollte nur über ausreichend liquide und effiziente Möglichkeiten der Finanzintermediation verfügen.

62. La Porta et al. (2002) analysieren speziell den Einfluss von **Banken im Besitz der öffentlichen Hand** auf die wirtschaftliche Entwicklung. Die Untersuchung wird durch die Hypothese motiviert, dass Banken im öffentlichen Besitz weniger effizient sind als solche im Privatbesitz und in Bereichen wie der Informationsgewinnung über potenzielle Kreditnehmer, in der Akkumulierung von Ersparnissen, im Risikomanagement und in ihren Transaktionskosten schlechter abschneiden. In ihrer Untersuchung zeigt sich, dass ein hoher Anteil an Banken, die sich Anfang der siebziger Jahre mehrheitlich im Besitz der öffentlichen Hand befanden, zu einer unterdurchschnittlichen

Entwicklung des Bankensektors in einer Volkswirtschaft sowie zu geringeren gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten in den Folgejahren führten. Im Besonderen zeigt sich dies für eher schwächer entwickelte Länder. Dieses Ergebnis findet auch Unterstützung innerhalb der sogenannten *Public-Choice-Theorie*, wonach staatliche Interventionen in die Kreditvergabe zu einer Fehlallokation der Ressourcen führen (Papaioannou, 2005).

63. Die Erkenntnisse der Länderquerschnittsstudien legen die Vermutung nahe, dass die Entwicklung des Finanzsystems in einer Volkswirtschaft den Wachstumsprozess positiv beeinflusst. Aghion et al. (2005) untersuchen zusätzlich die Frage, ob die Finanzmarktentwicklung nicht auch dazu beiträgt, dass Länder schneller hin zu einer Technologiesgrenze konvergieren. Die empirische Überprüfung des Modells bestätigt diese Vermutung. Ein besseres Finanzsystem fördert somit auch die Einführung neuer Produktionstechnologien.

64. In weitergehenden Schritten wurden die Analysen zum Länderquerschnittsvergleich um einen **Industriequerschnittsvergleich** erweitert. Die Vermutung ist, dass eine besser entwickelte Finanzintermediation hilft, Friktionen in Finanzmärkten zu überwinden, die zu unterschiedlichen Marktpreisen bei externer und interner Finanzierung führen (Rajan und Zingales, 1998; Kasten 2). Wenn diese Friktionen abgebaut werden könnten, würde dies für Industriesektoren, die zum großen Teil auf eine externe Finanzierung (Investitionsbedarf abzüglich interner *Cashflow*) angewiesen sind, bedeuten, dass sie schneller wachsen könnten. Für den Finanzierungsbedarf der Sektoren wird die Situation in den Vereinigten Staaten herangezogen, da deren Finanzsystem als relativ friktionslos angesehen wird. Die verschiedenen Industrien werden dann über die Länder verglichen. Die Autoren kommen zu dem Ergebnis, dass Industrien mit einem hohen externen Finanzierungsbedarf in Ländern mit einem relativ gut entwickelten Finanzsystem schneller wachsen. Zusätzlich stellen die Autoren die Frage, ob das Wachstum einer Branche hauptsächlich von Firmenneugründungen oder dem Wachstum bestehender Firmen getrieben wird. Ihren theoretischen Argumenten folgend sollte eine Verbesserung des Finanzsystems den Wachstumsprozess fördern, indem insbesondere für kleine und junge Unternehmen Hemmnisse im externen Finanzierungsprozess abgebaut werden. Denn gerade bei Firmenneugründungen erscheint der Bedarf an externer Finanzierung ausgeprägter zu sein als bei größeren und schon etablierten Firmen, da bei diesen schon ein gewisser *Cashflow* als interne Finanzierungsquelle vorhanden sein dürfte. Diese theoretischen Überlegungen werden durch die empirischen Ergebnisse der Studie bestätigt. Zu einem analogen Resultat gelangen auch Beck und Levine (2005). Ein gut funktionierendes Finanzsystem begünstigt vor allem kleine, schnell wachsende Unternehmen.

65. In der Folgezeit fanden die Ergebnisse zum Industrievergleich von Rajan und Zingales (1998) weitere Unterstützung. Claessens und Laeven (2003) kommen ebenfalls zu dem Ergebnis, dass Industrien mit einem erhöhten Bedarf an externer Finanzierung von einer Verbesserung des Finanzsystems profitieren. Zusätzlich identifizieren sie den **Schutz der Eigentumsrechte** an immateriellen Gütern als ein weiteres wichtiges Merkmal für die Wachstumsdynamik. Guiso et al. (2005) bestätigen den Zusammenhang zwischen Finanzsystementwicklung und externer Finanzierung für eine größere Gruppe von 65 Ländern. Für die OECD-Länder finden de Serres et al. (2006) ebenfalls, dass Sektoren, die stärker von externer Finanzierung abhängen, in den neunziger Jahren in Ländern mit einem entwickelten Finanzsystem kräftiger gewachsen sind. Zudem

analysieren sie, welche Merkmale des Finanzsystems einen wichtigen Einfluss auf das Wachstum haben. Zentrale Ergebnisse sind, dass gerade Banken im Besitz der öffentlichen Hand sowie ein beschränkter Zugang zum Bankenmarkt Hindernisse für das zukünftige Wirtschaftswachstum darstellen.

66. Durch ein gut funktionierendes Finanzsystem wird die (Re-)Allokation von Kapital in einer Volkswirtschaft gefördert (Wurgler, 2000). In Ländern mit einem entwickelten Finanzsystem werden Investitionen in wachsenden Sektoren stärker ausgeweitet und in schrumpfenden Sektoren drastischer gekürzt als in Ländern mit einem weniger entwickelten Finanzsystem. In diesen werden Wachstumsmöglichkeiten dadurch verschenkt, dass veraltete Industrien Kapital zu Lasten von zukunftsfähigerem erhalten. Für eine dynamische Entwicklung der Volkswirtschaft scheint ein ständiges Umschichten des Kapitalstocks förderlich zu sein.

67. Ein Problem der oben genannten Länderquerschnittsstudien und Industrievergleiche ist, dass sie die Kausalitätsfrage nicht abschließend beantworten können (Kasten 3). Zusätzliche Informationen geben länderspezifische Fallstudien oder die Untersuchung von einmaligen Finanzmarktreformen. Reformen des Finanzsystems in verschiedenen Ländern können quasi als ein natürliches Experiment angesehen werden und dienen vor allem in der entwicklungsökonomischen Literatur und in der Literatur zum Zusammenhang von Finanzsystementwicklung und Wachstum dazu, die Kausalitätsfrage besser zu entschlüsseln.

68. In den **Vereinigten Staaten** kam es im Zeitraum der Jahre von 1970 bis 1994 zu mehreren Bankenreformen, die überregionale Tätigkeitsbereiche und die Eigentümerstruktur für Regionalbanken im Besitz der öffentlichen Hand betrafen. Eine Reihe von Studien machen sich die unterschiedlichen Zeitpunkte der Deregulierungsmaßnahmen zunutze, um die Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum zu identifizieren (Stiroh und Strahan, 2003; Strahan, 2003; Black und Strahan, 2002; Jayaratne und Strahan, 1998, 1996). Die unter Berücksichtigung staaten- und zeit-spezifischer Charakteristika ermittelten Ergebnisse belegen, dass die Liberalisierung mit einer Erhöhung der Zuwachsrates des Pro-Kopf-Einkommens pro Jahr auf Bundesstaatenebene zwischen 0,6 und 1,2 Prozentpunkten verbunden war. Die Zahl notleidender Kredite und die Abschreibungen sanken nach der Reform. Es kam in der Folge zu einer Konsolidierung in der Bankenlandschaft mit zunehmenden Bankenübernahmen. Die jährliche Rate von Bankenübernahmen stieg nach der Liberalisierung um 1,6 vH. Zudem nahm nach der Liberalisierung die Neugründung von Firmen um 4 vH bis 8 vH pro Jahr zu, was zu steigendem Wettbewerb führte.

69. Ein ähnlich positiver Effekt auf Produktivität und Wachstum infolge einer Deregulierung des Bankensystems wurde auch für die Finanzmarktreform in **Frankreich** gefunden. Diese wurde im Jahr 1985 durchgeführt und betraf die Abschaffung subventionierter Kredite und monatlicher Höchstgrenzen für die Kreditvergabe, die Einführung einer einheitlichen Bankenregulierung für alle Arten von Banken und die Privatisierung einiger staatlicher Banken. Bertrand et al. (2004) zeigen, dass es in Sektoren, deren Finanzierung hauptsächlich von Banken abhängt, zu einer erhöhten Produktivität kam. Zudem erhöhte sich in diesen Sektoren die Zahl von Firmenneugründungen und von Schließungen.

70. Guiso et al. (2004) untersuchen in einer umfragebasierten Studie die Unterschiede der Finanzmärkte einzelner **italienischer Regionen**. Dabei ist das Interesse der Autoren auf Unterschiede im Zugang zu einer möglichen externen Finanzierung der Firmen gerichtet. Die zentralen Ergebnisse der Studie sind, dass ein Unternehmensgründer in der am besten entwickelten Region eine um 5,6 vH größere Chance auf einen Kredit hat als in der schlechtesten Region. In der am besten entwickelten Region ist der Anteil neu gegründeter Firmen bezogen auf die Bevölkerung um 25 vH höher. Zudem führt eine bessere Entwicklung des Finanzsystems zu einem erhöhten Wettbewerb in den Gütermärkten aufgrund günstigerer Finanzierungs- und damit Marktzugangsmöglichkeiten.

Kasten 3

Methodische Vorgehensweise, Probleme und Lösungsansätze bei empirischen Untersuchungen zum *Finance-Growth-Nexus*

Die meisten empirischen Untersuchungen zum *Finance-Growth-Nexus* sind als Länderquerschnittstudien konzipiert. Einen guten Überblick über die Literatur findet man bei Papaioannou (2007) und Levine (2005). Die zugrundeliegende Schätzfunktion hat, abgesehen von kleinen Variationen, die allgemeine Form:

$$\Delta \ln y_i = \beta \ln \bar{y}_i + \gamma \Delta \ln h_i + X' \Phi + \lambda FD_i + \varepsilon_i, \quad (1)$$

wobei ε_i einen Störterm bezeichnet.

Als abhängige Variable wird dabei die Pro-Kopf-Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts ($\Delta \ln y_i$) verwendet. Als erklärende Variable gehen in die Schätzgleichung ein:

- das anfängliche Niveau des Pro-Kopf-Einkommens ($\ln \bar{y}_i$): Eine Standardannahme neoklassischer Modelle ist, dass die Wachstumsraten umso höher ausfallen, je weiter sich ein Land von seinem langfristigen Gleichgewicht entfernt befindet. Alternativ kann man das Ausgangsniveau des Pro-Kopf-Einkommens auch durch einen Term für die physische Kapitalakkumulation ersetzen (Benhabib und Spiegel, 2000);
- eine Variable als Näherung für die Akkumulation von Humankapital ($\Delta \ln h_i$) wie die Qualität des Schulsystems;
- eine Reihe anderer erklärender Variablen ($X' \Phi$) zur Kontrolle, wie die Qualität des Rechtssystems in einem Land, die geographische Lage, die Qualität der Regierung, staatliche Interventionen, Korruptionsindizes oder der Offenheitsgrad, um Unterschiede zwischen Ländern in der Produktivität zu erklären;
- ein Indikator für die Entwicklung des Finanzsystems (FD).

Aufgrund der Probleme in der Erfassung der Bedeutung und der Tiefe des Finanzsystems werden verschiedene Maße für die finanzielle Entwicklung (FD) in der Literatur verwendet:

- Geldumlauf sowie liquide Schuldtitel von Banken und Nichtbanken in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (Liquidität oder Tiefe des Finanzsystems),
- Bankkreditvergabe zuzüglich Zentralbankaktiva in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (Größe und Aktivität des Bankensektors),
- Kreditvergabe der Privatbanken an die Privatwirtschaft (ohne Banken) in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (Kreditallokation für den privaten Sektor),
- Kreditvergabe der Privatbanken an die Privatwirtschaft (ohne Banken) in Relation zur gesamten Kreditvergabe (Ausmaß der Finanzierung der Privatwirtschaft).

Als zu erklärende Variablen finden Verwendung:

- Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts pro Kopf (Wirtschaftswachstum),
- Wachstum des realen Kapitalstocks (Kapitalakkumulation),
- Wachstum der totalen Faktorproduktivität (Produktivitätszuwachs).

Statistische Probleme mit den Länderquerschnittsanalysen

Die postulierte Kausalität zwischen der Entwicklung eines Finanzsystems und dem Wirtschaftswachstum weist einige Probleme auf. Erstens ist es fast unmöglich, alle Faktoren zu erfassen, die den Wachstumsprozess beeinflussen. Für eine Stichprobe von 100 Ländern gibt es mehr als 50 Variablen, die berechtigterweise einen Einfluss auf die Wachstumsdynamik haben können. Zudem ist festzustellen, dass Länder, die eine hohe Wachstumsdynamik verzeichnet haben, ein gut entwickeltes Finanzsystem aufweisen und traditionell auch in den Bereichen Humankapital, politische Stabilität, bei der Korruptionsbekämpfung sowie bei der institutionellen Qualität gut abschneiden. Hieraus ergibt sich das Problem der **Multikollinearität**, das es schwierig macht, den erklärenden Beitrag der einzelnen Variablen zum Wachstum zu isolieren (Mankiw, 1995). Bisher zeigen sich nur einige wenige Variablen in verschiedenen Modell- und Variablenspezifikationen als robust und scheinen einen Erklärungsbeitrag zum langfristigen Wachstum zu leisten (Sala-i-Martin 2004; Sala-i-Martin et al., 1997).

Zweitens scheint der Effekt der Finanzsystementwicklung für die untersuchten Länder unterschiedlich auszufallen. Aghion et al. (2005) zeigen, dass Finanzintermediäre besonders in den Ländern wichtig sind, die am weitesten von der Technologiegrenze entfernt sind. Diese Erkenntnis wird auch durch die Idee der Mikrofinanzierung für die „Ärmsten der Armen“ in unterentwickelten Ländern gestützt, in denen eine Finanzierung über Finanzmärkte unerreichbar erscheint.

Drittens tritt bei Studien, die zusätzlich den Einfluss des anfänglichen Niveaus des Finanzsystems auf die Entwicklung in den Folgejahren untersuchen, das Problem auf, dass das anfängliche Niveau eines Finanzsystems gerade ein vorlaufender Indikator und nicht der Grund für den Wachstumsprozess sein könnte (Rajan und Zingales, 1998).

Viertens sind die verwendeten Variablen für die Finanzsystementwicklung sehr grobe Indikatoren für die Effizienz des Finanzsystems. Wünschenswert wären Indikatoren, die der ökonomischen Theorie folgend genau aufzeigen, wie die Finanzsystementwicklung einen Beitrag zum Wachstumsprozess leistet, indem die Probleme asymmetrischer Information und von Transaktionskosten gemindert werden.

Fünftens behandeln die meisten Studien Länder mit einem heterogenen Entwicklungsstand unterschiedslos. Zwar erhöhen zusätzliche Länder die Fallzahl der Regression, dennoch besteht das Problem der Heterogenität in den Parametern.

Problembehandlung: Panel-Untersuchungen, Zeitreihenanalyse und Instrumentvariablen

Andere Untersuchungsmethoden versuchen, den genannten Problemen zu begegnen. Mittels dynamischer Panel-Techniken zeigt Favara (2003), dass der Zusammenhang zwischen Finanzsystementwicklung und Wirtschaftswachstum hauptsächlich durch eine große Variation in der wirtschaftlichen Entwicklung zwischen Industrieländern und Schwellenländern getrieben wird. Die Ausnahme afrikanischer Länder zur Erhöhung der Robustheit der Ergebnisse zeigt, dass die Korrelation zwischen Finanzsystementwicklung und Wachstum in den OECD-Ländern schwächer und teilweise weniger signifikant wird. Mit Hilfe dynamischer GMM-Panel-Schätzer ist es möglich (Arellano und Bond, 1991), für zeitstabile unbeobachtete länderspezifische Charakteristika, die die wesentlichen Bestimmungsgründe für die langfristige Entwicklung des Finanzsystems und des Wachstumsprozess sein können, zu kontrollieren.

Zeitreihenanalysen untersuchen den Zusammenhang von Finanzsystementwicklung und Wachstum mittels Kausalitätstests innerhalb von vektor-autoregressiven Modellen. In diesen Arbeiten wird die bestehende Korrelation zwischen Finanzsystementwicklung und Wirtschaftswachstum bestätigt. Damit wird das Problem der Kausalität nicht gelöst, dennoch stärken die Arbeiten die These, dass eine Weiterentwicklung von Finanzmarktintermediation zum Wachstumsprozess beiträgt (Arestis und Demetriades, 1997).

Um den Einfluss von Messfehlern in den Daten und das Endogenitätsproblem zu verringern, sucht man nach Instrumentvariablen, die eine exogene Variation in der Finanzsystementwicklung erfassen. Dabei kann auf der verwandten Literatur zum Zusammenhang zwischen Finanzsystementwicklung und den rechtlichen Rahmenbedingungen aufgebaut werden (Beck und Levine, 2005). Levine et al. (2000) benutzen dabei die historischen Wurzeln der rechtlichen Rahmenbedingungen eines Landes, um damit die exogenen, in diesem Sinne historisch vorbestimmten Komponenten der Finanzsystementwicklung und deren Wirkung auf den Wachstumsprozess zu extrahieren. Die Studie zeigt, dass der *Finance-Growth-Nexus* statistisch signifikant bleibt. Genauso wie hierauf folgende Studien mit Instrumentvariablen schwächen diese Studien die Bedenken, dass die Finanzsystementwicklung nur der allgemeinen Wachstumsentwicklung folgt, statt einen eigenen Beitrag zu liefern.

Bei den Bestrebungen, eine einheitliche Datenbasis zu erstellen, gibt es Kooperationen zwischen dem Internationalen Währungsfonds, der Weltbank sowie der OECD, um detaillierte Indikatoren für das Bankensystem, für die Liquidität von Finanzmärkten sowie für die regulatorischen und ge-

setzunglichen Rahmenbedingungen einer großen Anzahl an Ländern zu erstellen. Diese Kooperation beruht auf den Vorarbeiten von Beck et al. (2000) zur Erstellung einer einheitlichen Finanzsektordatenbank. Die Erarbeitung detailgenauer Indikatoren nimmt eine Schlüsselfunktion in der Identifizierung der Wirkung der Finanzsystementwicklung ein und lässt künftig noch verlässlichere Untersuchungen erwarten.

71. Insgesamt ergeben sich aus der Zusammenschau der empirischen Untersuchungen folgende Implikationen. Es besteht eine positive Korrelation zwischen der Entwicklung eines Finanzsystems und dem Wachstumsprozess einer Volkswirtschaft. Die Entwicklung des Finanzsystems wird anhand sehr grober Indikatoren wie der Börsen- oder Wertpapierkapitalisierung sowie der Kreditvergabe in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt gemessen. Dabei ist es von sekundärer Bedeutung, ob ein System eher markt- oder bankbasiert ist. Vielmehr sollte es eine ausreichende Breite und Tiefe aufweisen. Zudem scheinen Banken im Besitz der öffentlichen Hand nur einen schwachen Beitrag zum Wachstumsprozess zu leisten. Ein entwickeltes Finanzsystem hilft, Friktionen zu überwinden und den Wachstumsprozess einer Volkswirtschaft insgesamt zu verbessern. Davon profitieren gerade junge, innovative und wachsende Unternehmen. Weiterhin zeigt sich, dass gerade Wirtschaftssektoren mit einem hohen Bedarf an externer Finanzierung in Ländern mit einem besser entwickelten Finanzsystem stärker wachsen als in Ländern, deren Finanzsystem eher unterentwickelt ist. Zudem können auch kleine und mittlere Unternehmen aus einer besseren Finanzmarktentwicklung Nutzen ziehen. Die Untersuchungen von Finanzmarktliberalisierungen oder zu Unterschieden in den regionalen Finanzierungsbedingungen und Firmenneugründungen in einzelnen Ländern mittels Mikrodatensätzen bestätigen den positiven Zusammenhang und die Wirkungsrichtung zwischen dem Entwicklungsstand von Finanzmärkten und dem Wirtschaftswachstum.

DRITTES KAPITEL

Gründungsdynamik und Gründungsfinanzierung

72. Unternehmensgründungen sind für die Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft aus mehreren Gründen von Bedeutung. Zum einen stellen sie eine wichtige Form des **Eintritts von neuen Wettbewerbern** in Gütermärkte dar. Sie fördern damit in aller Regel den Wettbewerb und tragen so zu effizienten Märkten bei. Dabei kann bereits die Abwesenheit von Markteintrittsbarrieren und damit die Möglichkeit der Drohung eines Marktzutritts durch potenzielle Wettbewerber zu einem effizienten Verhalten der Marktteilnehmer führen, ohne dass es tatsächlich zu einer regen Gründungstätigkeit kommt. Zum anderen erweitern und modernisieren Unternehmensgründungen mit ihren Geschäftsideen oft das Produktangebot in einem Markt. Sie fordern dadurch die etablierten Anbieter zu einem Innovationswettbewerb heraus und können so zu einer höheren gesamtwirtschaftlichen Innovationsleistung beitragen. Unterstellt man positive Produktivitätseffekte von Innovationen, so wirkt dies wohlfahrtssteigernd. Unternehmensgründungen – speziell in den **forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweigen** – kommt insofern eine besondere Bedeutung zu, da gerade in neuen Technologiefeldern, beim Aufkommen neuer Nachfragetrends und in den frühen Phasen der Übertragung wissenschaftlicher Erkenntnisse auf die Entwicklung neuer Produkte und Verfahren junge Unternehmen einen wichtigen Motor für den technologischen Wandel darstellen. Sie eröffnen neue Marktnischen und können neuen Ideen zum Durchbruch verhelfen, die in großen etablierten Unternehmen wegen unterschiedlicher Faktoren nicht aufgegriffen werden. Hierzu zählen beispielsweise bürokratische, die Durchsetzung von Innovationsideen hemmende Routinen, eine als zu niedrig eingeschätzte Profitabilität neuer Geschäftsideen, eine mangelnde Flexibilität zur Umstellung von Produktion und Vertrieb auf die Anforderungen neuer Produkte, die sich stark vom bisherigen Produktspektrum unterscheiden, oder der Nischencharakter neuer Produkte, der zu einer Diversifizierung bei geringen Skalen- und Verbundvorteilen in großen Unternehmen führen würde.

73. Die Gründungsdynamik in einer Volkswirtschaft wird von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst, darunter auch durch den Zugang zu ausreichender Finanzierung. Aufgrund des hohen Risikos kommt in den forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweigen insbesondere der **Wagniskapitalfinanzierung** eine besondere Bedeutung zu. Wagniskapitalgesellschaften sammeln von vermögenden Privatpersonen oder institutionellen Anlegern Gelder ein, mit denen sie sich nicht nur bei ihren Zielunternehmen einkaufen, sondern auch auf die Geschäftspolitik des Unternehmens Einfluss nehmen, um es schließlich nach einigen Jahren gewinnbringend an ein anderes Unternehmen oder an der Börse zu veräußern. Im Vergleich zu anderen entwickelten Volkswirtschaften ist das Angebot an Wagniskapital in Deutschland bisher verhältnismäßig gering.

74. Bei der Beseitigung von Hemmnissen zur Gründung junger, innovativer Unternehmen ist die Bundesregierung mit dem **Gesetzentwurf zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG-E)** trotz einiger Vorbehalte auf einem guten Weg. Jedoch sind die im MoRaKG-E getroffenen Maßnahmen nicht ausreichend. Ab dem Jahr 2009 werden Veräußerungsgewinne, Dividendenausschüttungen sowie Zinseinkünfte der **Abgeltungsteuer** unterworfen. Dies wird erheblichen Einfluss auf die Finanzierungsentscheidungen der Unternehmen haben. Die Beteiligungsfinanzierung wird gegenüber der Fremdfinanzierung steuerlich massiv dis-

kriminiert werden (JG 2007 Ziffern 404 ff.). Speziell für junge Unternehmen scheidet eine Fremdkapitalfinanzierung aufgrund mangelnder Sicherheiten und einer nicht vorhandenen Reputation in der Regel aus. Auch kann auf einbehaltene Gewinne speziell in der Gründungsphase meistens nicht zurückgegriffen werden. Neu gegründete, innovative Unternehmen sind deshalb auf die Bereitstellung von Beteiligungskapital angewiesen. Beteiligungsfinanzierung ist aber nach Inkrafttreten der Abgeltungsteuer der steuerlich ungünstigste Finanzierungsweg. Die fehlende Verzahnung der Abgeltungsteuer mit der Unternehmensbesteuerung wird sich deshalb bei jungen, innovativen Unternehmen besonders negativ auswirken. Das im Koalitionsvertrag genannte Ziel, durch Wagniskapital mehr Innovationen zu fördern, wird durch die Wirkungen der Abgeltungsteuer konterkariert.

I. Unternehmensgründungen in Deutschland und im internationalen Vergleich

1. Entwicklung der Gründungsaktivität in Deutschland

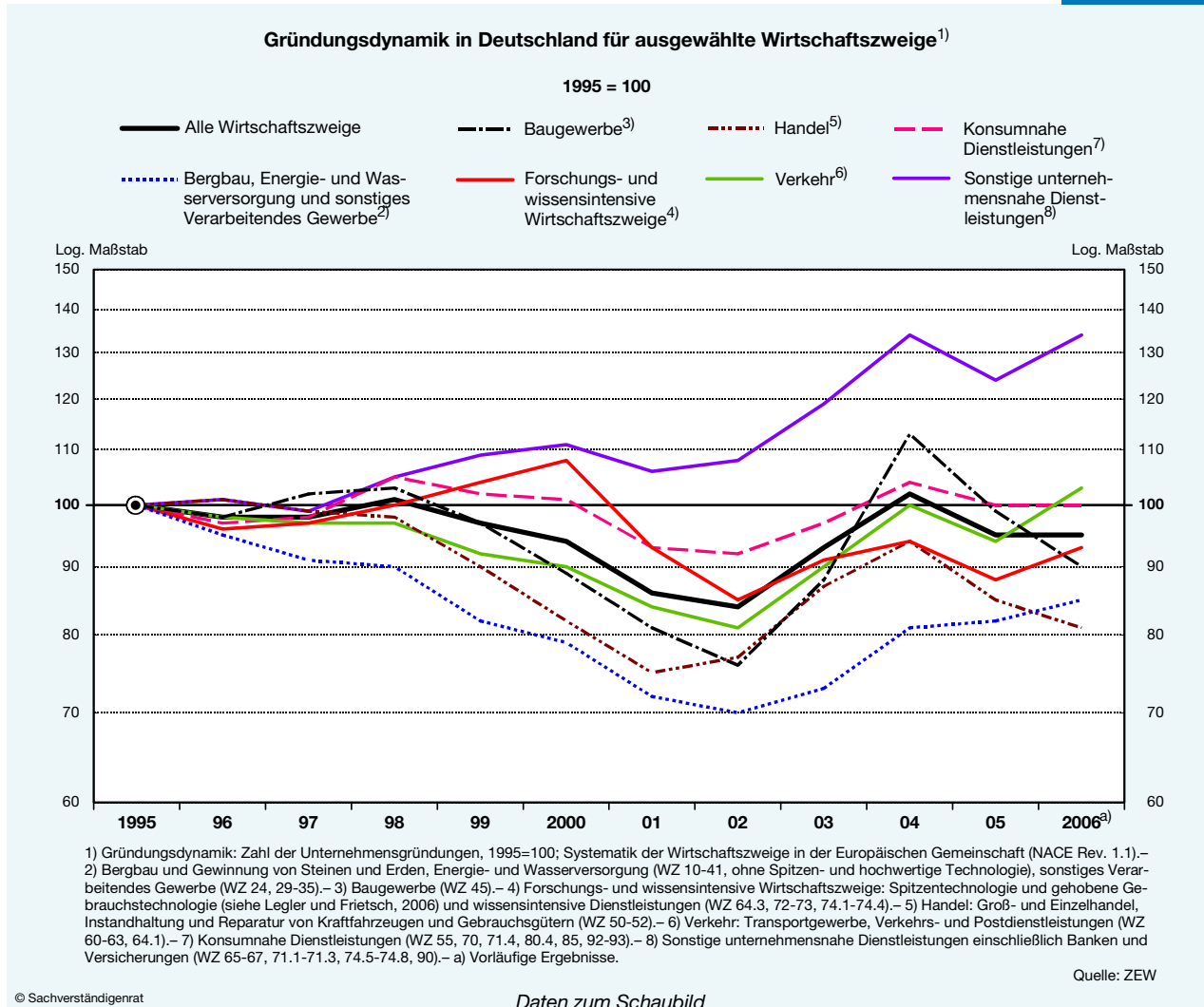
75. Die **Messung** der Zahl von **Unternehmensgründungen** sieht sich mit mehreren Schwierigkeiten konfrontiert. Dies betrifft zunächst die Anwendung einer adäquaten empirischen Definition. Aus ökonomischer Sicht sollen Gründungen den Eintritt neuer Unternehmen in den Markt erfassen. Als Gründung ist somit die Aufnahme einer zuvor nicht ausgeübten wirtschaftlichen Tätigkeit in Form eines rechtlich selbstständigen Unternehmens und das Anbieten der von diesem Unternehmen erstellten Güter am Markt anzusehen, wobei diese Tätigkeit einen gewissen Mindestumfang umfassen sollte, damit von ihr relevante Wettbewerbswirkungen ausgehen können. Folglich zählen Umgründungen infolge eines Rechtsformwechsels und Aufspaltungen von Unternehmen nicht als Gründungen. Die Errichtung von Zweigbetrieben oder Niederlassungen wäre dann relevant, wenn damit Markteintritte in regional abgegrenzte Märkte einhergehen.

76. In der Praxis ist es schwierig, im Rahmen der verfügbaren Informationsquellen eine Definition von Unternehmensgründungen anzuwenden, die dem Konzept der Markteintritte entspricht. Insbesondere ist die Abgrenzung originärer Unternehmensgründungen von Umgründungen, Aufspaltungen und Zusammenschlüssen schwierig. Zudem wird eine Analyse der Gründungsaktivitäten infolge von Scheingründungen, Scheinselbstständigkeit sowie Gründungen, die im Zusammenhang mit der Inanspruchnahme von Leistungen der Arbeitsmarktförderung erfolgen, erschwert. Neben Untersuchungen des Instituts für Mittelstandsforschung und der KfW Bankengruppe gibt das ZEW-Gründungspanel seit dem Jahr 1989 Aufschluss über nahezu alle Unternehmensgründungen in Deutschland, wobei die Basisdaten vom Verein Creditreform halbjährlich bereitgestellt werden. Da Creditreform in der Regel nur Unternehmen registriert, die auch wirtschaftlich aktiv sind, wird die Erfassung von Unternehmen, die kaum eine relevante Aktivität im Markt zeigen, weitgehend vermieden. Für die Berechnung der Gesamtzahl der Gründungen am aktuellen Rand werden Hochrechnungen durchgeführt, um den Zeitabstand zwischen einem Gründungsereignis und der Erfassung durch Creditreform zu berücksichtigen.

77. Betrachtet man die Zahl der Unternehmensgründungen aller Wirtschaftszweige, so blieb diese im Zeitraum der Jahre 1995 bis 1998 annähernd konstant und ging in der Periode von 1999 bis 2002 um jahresdurchschnittlich etwa 5 vH zurück (Schaubild 18). In den Jahren 2003 und 2004 folgte ein starker Anstieg um etwa 10 vH pro Jahr. Mit über 270 000 Gründungen wurden im

Jahr 2004 erstmals wieder mehr Unternehmen gegründet als in den Rekordjahren 1995 und 1998. Im Jahr 2005 fiel die Zahl der Neugründungen gegenüber dem Vorjahr um 7 vH und blieb im Folgejahr auf konstantem Niveau.

Schaubild 18



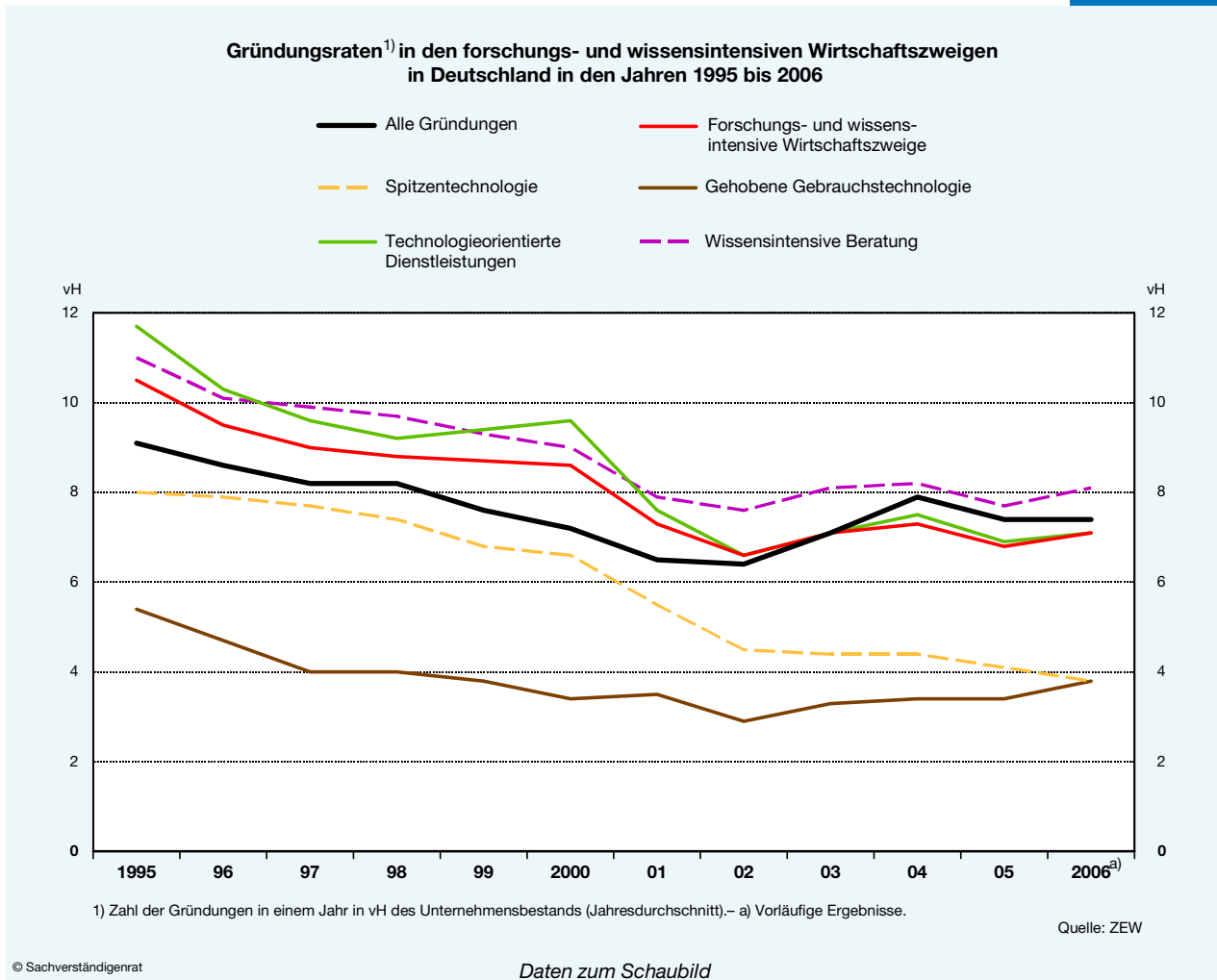
78. Eine Differenzierung nach Wirtschaftszweigen zeigt eine recht unterschiedliche Dynamik. Fast durchweg zugenommen hat die Zahl der Gründungen in den sonstigen unternehmensnahen Dienstleistungen, die insbesondere das Reinigungs- und Bewachungsgewerbe, die Arbeitnehmerüberlassung, die Vermietung von Maschinen und Geräten sowie das Entsorgungsgewerbe umfassen. Hier liegen die Gründungszahlen im Jahr 2006 um ein Drittel über dem Wert des Jahres 1995. In der wenig forschungsorientierten Industrie wie Bergbau, Energieversorgung sowie den wenig forschungsintensiven Zweigen des Verarbeitenden Gewerbes gingen die Gründungszahlen bis zum Jahr 2002 dagegen kontinuierlich zurück und liegen in der jüngsten Vergangenheit noch immer um 15 vH unter dem Wert des Jahres 1995. Die anderen großen Branchengruppen (Einzel- und Großhandel, Verkehrsdienstleistungen, Baugewerbe, und konsumnahe Dienstleistungen) entwickelten sich im Wesentlichen parallel zur Gesamtdynamik der Gründungen, wobei im Baugewerbe viele Gründungen auf Ich-AGs zurückgeführt werden können.

79. In den hier besonders interessierenden **forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweigen** konnte für den Zeitraum der Jahre 1995 bis 1998 ebenfalls ein konstantes Niveau der jährlich neu gegründeten Unternehmen beobachtet werden. In den Jahren 1998 bis 2000 nahmen die Gründungszahlen mit jahresdurchschnittlich über 4 vH vergleichsweise stark zu. Verantwortlich für diesen kleinen Gründungsboom war die Untergruppe der wissensintensiven Dienstleistungen. Diese Branchengruppe setzt sich aus den wissensintensiven Beratungen (Unternehmens-, Rechts- und Steuerberatung, Werbung) und den technologieorientierten Dienstleistungen (Telekommunikation, EDV, technische Büros, FuE-Dienstleistungen) zusammen. In den Jahren 2001 und 2002 folgte allerdings ein scharfer Rückgang bei den forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweigen um fast 12 vH pro Jahr, und die Zahl der Gründungen verharrte trotz der Erholung im Jahr 2004 weiterhin unter dem Niveau der Mitte der neunziger Jahre. Hierfür ist insbesondere die forschungsintensive Industrie verantwortlich, die sich in die Spitzentechnologie (Pharmazie, Medizin-, Meß-, Steuer- und Regelungstechnik, Rundfunk- und Nachrichtentechnik, Luft- und Raumfahrzeugbau) und gehobene Gebrauchstechnologie (Chemische Industrie, Maschinenbau, Herstellung von Geräten der Elektrizitätserzeugung, Herstellung von Kraftwagen und übriger Fahrzeugbau) gliedert.

80. Eine reine Konzentration auf die Zahl neu gegründeter Unternehmen liefert nur ein unvollständiges Bild der Etablierung neuer Unternehmen. Damit von Neugründungen dauerhaft Innovationsimpulse ausgehen können, muss sich eine kritische Masse junger Unternehmen am Markt durchsetzen. Dies wird nur dann der Fall sein, wenn die Zahl der Unternehmensschließungen im Vergleich zur Zahl der Neugründungen geringer ausfällt. Setzt man die Zahl der Gründungen in Bezug zum Gesamtbestand an Unternehmen, erhält man die **Gründungsrate** und damit einen Indikator für das Ausmaß der Erneuerung des Unternehmensbestands. Im Vergleich zur absoluten Zahl an Gründungen berücksichtigt die Gründungsrate über den Nenner auch Schließungen. Dabei zeigt sich, dass innerhalb der wissensintensiven Dienstleistungen die Gründungsrate im Jahr 2006 mit 7 vH für die technologieorientierten Dienstleistungen und 8 vH für die wissensintensive Beratung deutlich über der in der forschungsintensiven Industrie mit 4 vH liegt (Schaubild 19). Die durchschnittliche Gründungsrate im Zeitraum der Jahre 1995 bis 2006 in den forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweigen (8,1 vH) ist geringfügig höher als der Durchschnittswert für alle Gründungen (7,6 vH).

81. Die niedrigen Gründungsraten in der forschungsintensiven Industrie belegen die vergleichsweise hohen **Markteintrittsbarrieren** in diesem Sektor: Neben einem ausgeprägten Finanzierungsbedarf für die Sachkapitalausstattung und die Entwicklung von Produkten sehen sich Gründungen in der forschungsintensiven Industrie darüber hinaus mit hohen Anforderungen an die Humankapitalausstattung und die spezifischen Marktkenntnisse sowie mit einer Dominanz von Großunternehmen in vielen Marktsegmenten konfrontiert. In den wissensintensiven Dienstleistungen und generell im Dienstleistungssektor sind die Markteintrittsbarrieren sowohl von der Finanzierungs- als auch von der Humankapitalseite geringer, und in den meisten Marktsegmenten stehen ebenfalls Kleinunternehmen als Wettbewerber – meist die in den vorangegangenen Jahren gegründeten Unternehmen – gegenüber.

Schaubild 19



82. Die Gründungsraten in den forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweigen zeigen für die Jahre 1995 bis 2002 einen abnehmenden Trend. Dieser ist zum einen der nachlassenden Gründungsdynamik nach dem Jahr 1998 geschuldet, zum anderen aber auch Resultat eines bis zum Jahr 2001 wachsenden Unternehmensbestands. Die Zunahme im Unternehmensbestand führte dazu, dass trotz stark steigender Gründungszahlen in den Jahren 1999 und 2000 die Gründungsrate nicht zunahm. Ab dem Jahr 2001 spiegelt sich im Rückgang der Gründungsraten die nachlassende Gründungsdynamik wider.

2. Gründungsdynamik im internationalen Vergleich

83. Ein **internationaler Vergleich** der Struktur und Entwicklung von Unternehmensgründungen ist nur eingeschränkt möglich, da eine harmonisierte internationale Datenbasis fehlt. Für die EU-Mitgliedstaaten hat Eurostat im Jahr 2002 erstmals den Versuch unternommen, nationale Daten zum Unternehmensbestand und dessen Veränderung durch Gründungen und Schließungen zusammenzuführen (Eurostat, 2004). Mit Stand Oktober 2007 deckt diese Datenbasis den Zeitraum für die Jahre 1997 bis 2004 ab und beinhaltet bis zu 22 Länder, wenngleich nicht für alle Länder und alle Jahre Daten vorliegen. Darüber hinaus sind für die Vereinigten Staaten, Japan und Frankreich aus nationalen Statistiken Daten zur Unternehmensdynamik erhältlich. Für Deutschland werden die Zahlen aus dem ZEW-Gründungspanel verwendet.

Die **Vergleichbarkeit** der einzelnen Länderdaten ist aus vielerlei Gründen **eingeschränkt**. Einmal ist die zugrunde gelegte Unternehmensdefinition uneinheitlich, da die Daten zur Unternehmensdynamik aus nationalen Unternehmensregistern stammen. Die dort erfassten Unternehmen entsprechen der jeweiligen nationalen Definition der rechtlichen Einheit Unternehmen. Diese weicht von Land zu Land ab, insbesondere in Hinblick auf die Erfassung unterschiedlicher Formen von Personengesellschaften, Einzelkaufleuten, freien Berufen oder Selbstständigen. Mitunter wird ein Mindestwert an umsatzsteuerpflichtigem Umsatz angewandt, wobei Unternehmen unter diesem Schwellenwert nicht berücksichtigt werden. Daraus können deutliche Abweichungen in der Zahl der als „Unternehmen“ erfassten rechtlichen Einheiten resultieren, die sich wesentlich auf die Gründungsintensität und die Sektorstruktur der Gründungen auswirken. Auch ist das nationale Unternehmensrecht über die Zeit hinweg Änderungen unterworfen, die zu Schwankungen in der Zahl der im Unternehmensregister erfassten Unternehmen führen können, was jedoch nicht notwendigerweise eine reale Entwicklung im Sinn einer Zunahme des Bestands an wirtschaftsaktiven Unternehmen darstellt. Dies erschwert sowohl Längsschnittvergleiche als auch Strukturvergleiche im Querschnitt, wenn etwa Änderungen im Unternehmensrecht einzelne Branchen unterschiedlich betreffen. Zudem sind die nationalen Unternehmensregister oftmals erst in ihrer Aufbauphase und weisen eine unterschiedliche und sich im Zeitablauf ändernde Erfassungsqualität auf. Dabei sind für einzelne Länder in einzelnen Jahren ganz erhebliche Sprünge in der Zahl der wirtschaftsaktiven Unternehmen sowie der Gründungen und Schließungen zu beobachten, die auf eine verbesserte Erfassung sowie eine verbesserte Vermeidung von Mehrfachzählungen zurückzuführen sind und nicht auf eine reale Veränderung der Unternehmenszahl. Schließlich kann ein Strukturvergleich der Gründungstätigkeit stark von Besonderheiten in einzelnen Sektoren und spezifischen Veränderungen in einzelnen Märkten abhängen und zum Beispiel von der branchenspezifischen Konjunktur oder von Liberalisierungsmaßnahmen beeinflusst werden.

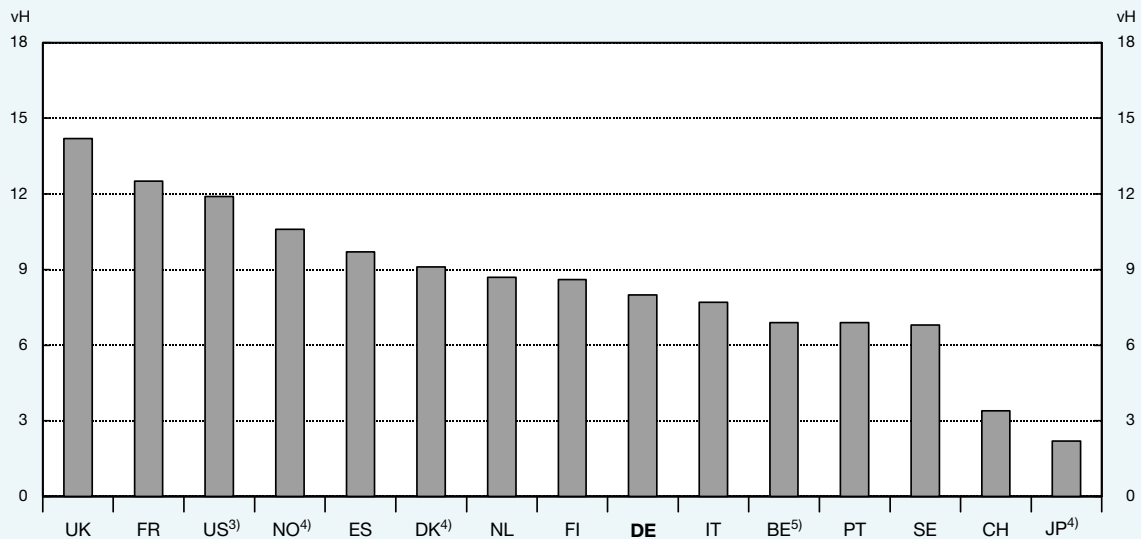
84. Ein im Vergleich zur absoluten Gründungszahl besseres Bild über das Gründungsgeschehen bietet die **Gründungsrate**, da Definitionsunterschiede im Unternehmensbegriff weniger stark ins Gewicht fallen. Die höchsten Gründungsraten mit 12 vH bis 14 vH zeigen Großbritannien, Frankreich und die Vereinigten Staaten (Schaubild 20). Ebenfalls relativ hoch ist die Gründungsrate im Mittel über alle Wirtschaftszweige der gewerblichen Wirtschaft in Norwegen (gut 10 vH), Spanien (knapp 10 vH) und Dänemark (9 vH). In Deutschland lag sie im Jahr 2004 mit 8 vH im unteren Mittelfeld. Japan und die Schweiz weisen die mit Abstand niedrigsten Gründungsraten auf; hier kommen auf 100 Unternehmen im Bestand nur etwa zwei bis drei Gründungen pro Jahr.

85. In Bezug auf die **forschungsintensive Industrie** liegen das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten bei den Gründungsraten an der Spitze, Deutschland befindet sich mit einer Rate von etwa 3 vH nahezu am Ende der hier betrachteten Länder und lediglich Japan weist mit 1,5 vH einen noch niedrigeren Wert auf. Die Gründungsraten sind in der forschungsintensiven Industrie in allen Ländern durchweg geringer als für die Gesamtwirtschaft. Dies bestätigt das schon für Deutschland festgestellte Muster, dass in der forschungsintensiven Industrie höhere Barrieren für den Markteintritt bestehen als in den meisten anderen Branchen. Die Gründungsraten in den **wissensintensiven Dienstleistungen** liegen dagegen in allen Ländern außer im Vereinigten Königreich und Deutschland über jenen für die Gesamtwirtschaft. Am höchsten sind sie in Dänemark, gefolgt von Norwegen, Frankreich, dem Vereinigten Königreich, den Vereinigten Staaten und den Niederlanden. Deutschland belegt hier den drittletzten Platz mit einer Gründungsrate von knapp 8 vH. Jedoch gehen hohe Gründungsraten tendenziell auch mit hohen Schließungsraten einher und deuten unterschiedliche Regime der Unternehmensdynamik an. Aus hohen Gründungsraten alleine kann deshalb nicht auf eine hohe Wachstumsdynamik im Unternehmensbestand geschlossen werden. Allerdings ist die Analyse der Schließungsaktivitäten – analog zu einer Untersuchung der Gründungsdaten – mit Problemen behaftet, da konjunkturelle Effekte oder unterschiedliche Erfassungsprozeduren einen länderübergreifenden Vergleich erschweren.

Schaubild 20

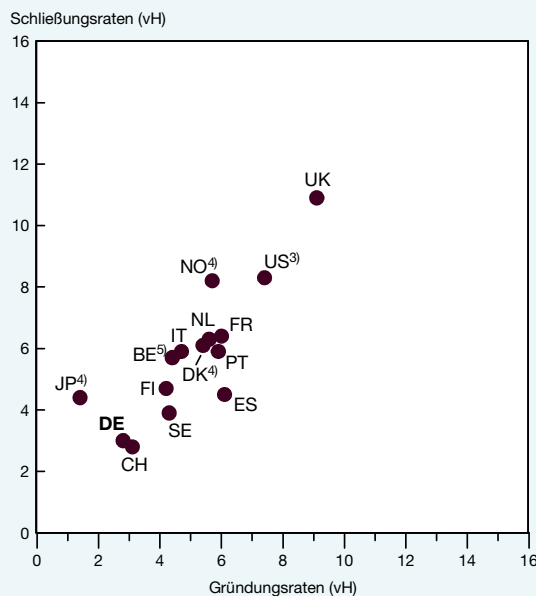
Niveau und Zusammenhang von Gründungs- und Schließungsraten für Unternehmensbereiche in ausgewählten Ländern¹⁾ im Jahr 2004

(a) Gründungsraten für die gewerbliche Wirtschaft²⁾

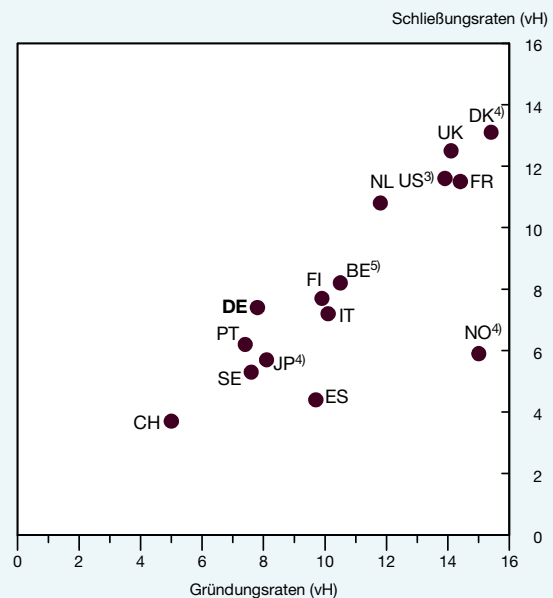


(b) Zusammenhang von Gründungs- und Schließungsraten⁶⁾ für ausgewählte Unternehmensbereiche

FuE-intensive Industrie



Wissensintensive Dienstleistungen



1) Belgien (BE), Dänemark (DK), Deutschland (DE), Finnland (FI), Frankreich (FR), Italien (IT), Japan (JP), Niederlande (NL), Norwegen (NO), Portugal (PT), Schweden (SE), Schweiz (CH), Spanien (ES), Vereinigte Staaten (US), Vereinigtes Königreich (UK). – 2) Anzahl der Unternehmensgründungen in Relation zum Unternehmensbestand der gewerblichen Wirtschaft ohne Banken und Versicherungen in vH. – 3) Berichtsjahr 2003. – 4) Berichtsjahr 2001. – 5) Berichtsjahr 2000. – 6) Anzahl der Gründungen / Schließungen in Relation zum Unternehmensbestand der gewerblichen Wirtschaft ohne Banken und Versicherungen in vH.

86. Zu den Ländern mit einer hohen Dynamik im Unternehmenssektor, das heißt mit offenbar niedrigen Barrieren für Markteintritt und Marktaustritt, zählen neben den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich noch Frankreich, die Niederlande, Norwegen und Dänemark, sowohl

in Bezug auf die Gesamtwirtschaft als auch hinsichtlich der forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweige. Diese Länder weisen in der Tendenz sowohl hohe Gründungsraten als auch hohe Schließungsraten auf, während die Zahl der Neugründungen und Schließungen im Bereich der forschungsintensiven Industrie in Deutschland relativ gering ausfällt. In der forschungsintensiven Industrie weisen nur Japan und die Schweiz eine schwächere Dynamik auf, in den wissensintensiven Dienstleistungen liegen Schweden, Spanien, Portugal, Japan und die Schweiz hinter Deutschland. Deutschland zählt zu den Ländern mit insgesamt geringen Veränderungen im Unternehmensbestand.

87. Eine niedrige Unternehmensdynamik bedeutet, dass den existierenden Unternehmen verhältnismäßig wenig Konkurrenz durch neu in den Markt eintretende Unternehmen entsteht. Als Folge einer niedrigen **Wettbewerbsintensität** kann sich allerdings auch der **Innovationsdruck** verringern und es bestehenden Unternehmen eher erlauben, mit etablierten Güterangeboten länger im Markt zu verbleiben. Wenngleich theoretische Untersuchungen zum Zusammenhang zwischen Wettbewerb und Innovationsaktivitäten tendenziell einen negativen Zusammenhang postulieren, insofern, als Innovationen zu Marktkonzentration führen, eine so erzielte Marktmacht durch weitere Innovationen zu erhalten versucht wird (Levin und Reiss, 1988, 1984; Schumpeter, 1934) und erst bei sehr hoher Marktkonzentration die Innovationsneigung wieder abnimmt (Levin et al., 1985; Scherer, 1965), zeigen im Gegensatz dazu die meisten empirischen Untersuchungen gleichwohl einen positiven Einfluss der Wettbewerbsintensität auf die Entscheidung von Unternehmen, Innovationen durchzuführen (Gottschalk und Janz, 2001; Williamson, 1965). Volkswirtschaften mit hoher Unternehmensdynamik sind jedenfalls dadurch gekennzeichnet, dass eine größere Zahl von Unternehmen durch Markteintritte versucht, neue Güterangebote zu etablieren. Dabei kann vermutet werden, dass eine höhere Zahl von solchen Versuchen auch die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass Neuerungen den Bedürfnissen und Anforderungen der Nutzer entsprechen und sich am Markt durchsetzen. Die Kosten dieser höheren Versuchsdichte liegen allerdings in einem Verdrängungswettbewerb gegenüber bestehenden Marktangeboten, der sich letztlich auch in einer höheren Schließungsrate äußert.

II. Determinanten der Gründungsaktivität

88. Für ein hohes Niveau von Unternehmensgründungen ist eine Vielzahl von **Einflussfaktoren** von Bedeutung. Erstens müssen unter anderem Gütermärkte frei von Marktzutrittsbarrieren sein. Marktzutrittsbarrieren können regulatorischer Natur (zum Beispiel Konzessionen, Erfüllung formaler Voraussetzungen, hohe Gebühren für Unternehmensgründungen) oder wettbewerblicher Natur sein (zum Beispiel Dominanz von Großunternehmen oder Aufbau von Marktzutrittsbarrieren durch etablierte Unternehmen in Form des Aufbaus von Überkapazitäten, von hohen Werbungs- oder von hohen Forschungsausgaben). Zweitens kann die Lohnstruktur und der Grad der Humankapitalakkumulation einen Einfluss auf die Gründungstätigkeit ausüben. Drittens können Informationsasymmetrien auf dem Finanzmarkt Unternehmensgründungen erschweren. Auf den Kapitalmärkten können Banken und andere externe Kapitalgeber das Risiko und die Geschäftsperspektiven von Unternehmensgründungen oftmals nur schwer bewerten und neigen zu hohen Risikoaufschlägen. Schließlich übt auch das Steuersystem einen Einfluss auf die Gründungstätigkeit aus.

1. Regulatorische Hemmnisse

89. Die zuvor dargestellten Unterschiede in der Gründungsdynamik zwischen Ländern werfen die Frage auf, inwieweit hierfür spezifische nationale Rahmenbedingungen für die Gründung und Schließung von Unternehmen eine Rolle spielen. In der deutschen Öffentlichkeit ist häufig der Hinweis zu vernehmen, dass ein hoher bürokratischer Aufwand, lange Verwaltungsverfahren, komplizierte administrative Prozeduren und insgesamt hohe Kosten die Gründung von Unternehmen erschweren und viele potenzielle Gründer davon abhalten, eine unternehmerische Tätigkeit aufzunehmen.

90. Seit dem Jahr 2003 untersucht die Weltbank im jährlichen Rhythmus einige wichtige **rechtliche und bürokratische Rahmenbedingungen** für unternehmerische Tätigkeiten, darunter auch Unternehmensgründungen, in einer sehr großen Zahl von Ländern anhand vergleichbarer Indikatoren (Weltbank, 2007). Hierbei schneidet Deutschland im Vergleich zu anderen hoch entwickelten Ländern relativ schlecht ab (Kasten 4). Dagegen weisen die drei hochentwickelten Länder mit den höchsten Gründungsraten – das Vereinigte Königreich, Frankreich und die Vereinigten Staaten – auch sehr günstige Rahmenbedingungen für Gründungen auf. Umgekehrt sind Unternehmensgründungen in Japan und der Schweiz, die beide über sehr niedrige Gründungsraten verfügen, verhältnismäßig aufwendig. Allerdings sind für einige Länder mit sehr ähnlichen Gründungsraten, wie zum Beispiel für Spanien, die Niederlande, Finnland, Norwegen und Dänemark, die Rahmenbedingungen für Gründungen sehr verschieden.

Kasten 4

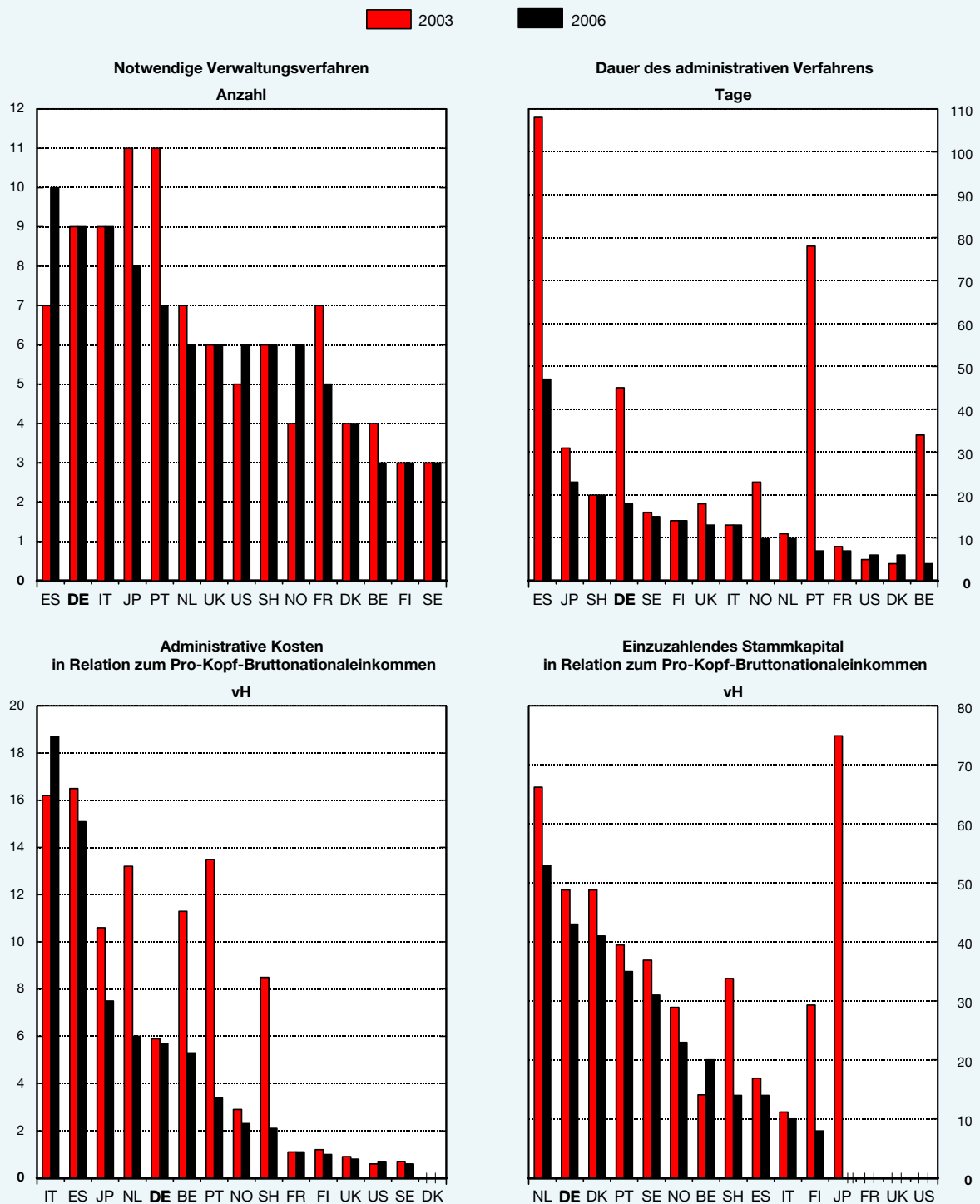
Methodik und Ergebnisse der Weltbank-Studien

Grundlage der Weltbank-Studien ist ein Modellunternehmen in der Rechtsform einer GmbH, welches in der größten Stadt des Landes ansässig ist und fünf Eigentümer sowie weniger als 50 Beschäftigte aufweist. Insgesamt werden vier Indikatoren betrachtet, die den **bürokratischen Aufwand** bei der Gründung eines Unternehmens erfassen sollen:

- die Anzahl der notwendigen administrativen Verfahren, sowohl im Bezug auf Behörden als auch im Bezug auf nichtamtliche Stellen wie Rechtsanwälte, Notare oder Gutachter,
- die Dauer in Tagen, die die Durchführung dieser Verfahren im günstigsten Fall erfordert,
- die offiziell zu entrichtenden Kosten in Relation zum Pro-Kopf-Bruttonationaleinkommen, die für den gesamten Gründungsprozess anfallen (ohne ein etwaig gefordertes Mindestkapital),
- die Mindesthöhe des bei der Gründung einzuzahlenden Stammkapitals in Relation zum Pro-Kopf-Bruttonationaleinkommen.

Auf Basis dieser Indikatoren der Weltbank zählt Deutschland zu jenen Ländern mit vergleichsweise ungünstigen Rahmenbedingungen für Unternehmensgründungen (Schaubild 21, Seite 60): Die

Schaubild 21

Rahmenbedingungen für Unternehmensgründungen¹⁾ im internationalen Vergleich²⁾

1) Für GmbHs. – 2) Belgien (BE), Dänemark (DK), Deutschland (DE), Finnland (FI), Frankreich (FR), Italien (IT), Japan (JP), Niederlande (NL), Norwegen (NO), Portugal (PT), Schweden (SE), Schweiz (SH), Spanien (ES), Vereinigte Staaten (US), Vereinigtes Königreich (UK).

Quelle: Weltbank

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

Anzahl der notwendigen administrativen Schritte zur Unternehmensgründung im Jahr 2006 ist mit neun höher als in den meisten anderen Ländern. Nur für Italien und Spanien wird eine gleich hohe

oder höhere Zahl an notwendigen Schritten zur Unternehmensgründung ermittelt. Damit einher geht eine längere durchschnittliche Dauer der administrativen Verfahren zur Unternehmensgründung von 18 Werktagen, während in den Vereinigten Staaten, Dänemark, Portugal und Frankreich die administrativen Prozeduren innerhalb von sechs bis sieben Tagen zu bewältigen sind und in den meisten anderen betrachteten Ländern zehn bis fünfzehn Tage üblich sind. Nur Spanien, Japan und die Schweiz liegen hinsichtlich dieses Indikators hinter Deutschland. Immerhin hat sich die Dauer der administrativen Verfahren in Deutschland in den letzten Jahren deutlich verringert.

Die aus den Verwaltungsverfahren resultierenden **Kosten einer Unternehmensgründung** liegen in Deutschland gemessen am Pro-Kopf-Bruttonationaleinkommen im Mittelfeld der Ländergruppe. Sehr niedrige Kosten der Unternehmensgründung fallen in den skandinavischen Ländern, dem Vereinigten Königreich, Frankreich und den Vereinigten Staaten an. Die Untergrenze des mit der Gründung einzuzahlenden Stammkapitals einer GmbH war im Jahr 2002 in Deutschland mit weitem Abstand am höchsten, sank im Jahr 2003 jedoch deutlich auf unter 50 vH und verblieb seither auf diesem Niveau. Falls der Gesetzentwurf zur Modernisierung des GmbH-Rechts verabschiedet werden sollte, dürften aufgrund der Herabsetzung des Stammkapitals die Kosten zur Gründung einer GmbH weiter zurückgehen. Da Finanzintermediäre aber eher Kapital zur Verfügung stellen, wenn ein Unternehmen über ausreichend Sicherheiten verfügt, und bei einer GmbH die Haftung auf das eingesetzte Kapital begrenzt ist, dürften die Wirkungen des Gesetzentwurfs – was die Gründung neuer Unternehmen betrifft – wohl eher begrenzt sein (Ziffern 95 ff.).

Ein wesentliches **Defizit der Weltbank-Statistik** ist – neben den stets mit Ungenauigkeiten und subjektiven Bewertungen behafteten Schätzungen zu Dauer und Kosten der einzelnen Verfahrensschritte – die Fokussierung auf die Rechtsform der GmbH. In Deutschland entfällt nur etwa ein Viertel der Gründungen auf diese Rechtsform, während der überwiegende Teil der neu gegründeten Unternehmen alternative Rechtsformen, wie zum Beispiel die der Einzelfirma oder der Personengesellschaft (OHG, KG), wählt. Für diese Rechtsformen sind die administrativen Anforderungen im Gründungsprozess deutlich niedriger, und die Dauer, die zwischen dem Beginn des Anmeldeprozesses und der Geschäftsfähigkeit des neuen Unternehmens vergeht, ist wesentlich kürzer als die 18 Werktage, die in Deutschland für die Anmeldung einer GmbH ausgewiesen werden. Eine aktuelle Studie des Instituts für Mittelstandsforschung in Bonn (Holz und Icks, 2007) zeigt, dass die Dauer einer Unternehmensgründung für fünf ausgewählte Typen von Unternehmen bei durchschnittlich 6,8 Tagen liegt. Auch bei den Gründungskosten in Höhe von knapp 800 Euro erbringt die Untersuchung günstigere Ergebnisse als die Weltbankstudie, während beide Quellen die Zahl der unterschiedlichen Verfahrensschritte, die für eine Unternehmensgründung zu absolvieren sind, mit neun angeben.

91. Eine neuere Untersuchung (Klapper et al., 2007) kommt unter Anwendung der Indikatoren der Weltbank-Studie mit Hilfe von Paneldaten für bis zu 84 Länder zu dem Schluss, dass der Unternehmensbestand sowie – etwas schwächer – die Zahl neu gegründeter Unternehmen je Einwohner negativ mit der Regulierungsdichte in einer Volkswirtschaft korreliert sind. Wenngleich kein perfekter Zusammenhang zwischen hohen administrativen Hürden und dem Gründungsgeschehen besteht, würden eine Verminderung der Verwaltungsschritte zur Gründung eines Unternehmens

sowie ein Rückgang der administrativen Kosten einen positiven Beitrag zum Gründungsgeschehen in Deutschland leisten.

2. Lohnstruktur und Humankapitalbestand

92. Neben regulatorischen Hemmnissen kommt auch der **Lohnstruktur** und dem **Humankapitalbestand** in einer Volkswirtschaft eine entscheidende Bedeutung bei der Gründung neuer Unternehmen zu. Bei hohen Löhnen in etablierten Unternehmen sinkt der Anreiz, sich als Unternehmer selbstständig zu machen. Aber selbst wenn hohe Löhne nicht die Entscheidung zu Gunsten einer Unternehmensgründung bedingen, kann der Zugang von potenziellen Unternehmensgründungen zu Humankapital eingeschränkt sein, da Humankapitalbesitzer ihre Einkommensperspektiven in einem neu gegründeten Unternehmen ungünstiger einschätzen als in einem etablierten Unternehmen. Dabei ist es für den Erfolg eines neu gegründeten Unternehmens wichtig, auf das Wissen vieler Personen zurückzugreifen. Die Ergebnisse mehrerer Untersuchungen deuten darauf hin, dass Unternehmen, insbesondere auch Unternehmen aus technologieorientierten Wirtschaftszweigen, die von einem Team gegründet werden, eine höhere Überlebenswahrscheinlichkeit als Gründungen von Einzelpersonen aufweisen (Prantl, 2003; Bürgel et al., 2001; Picot et al., 1989). Ein Team deckt offenbar leichter die verschiedenen Kompetenzen ab, die für die Unternehmensführung erforderlich und nützlich sind.

93. Wie schon angesprochen, ist neben dem Problem, geeignete Mitarbeiter aus etablierten Unternehmen für eine Neugründung zu gewinnen, auch der Humankapitalbestand einer Volkswirtschaft ein entscheidender Faktor bei der Gründung von Unternehmen. Gerade Unternehmen in den **forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweigen** zeichnen sich durch hohe Humankapitalanforderungen aus.

Empirische Untersuchungen, welche die Rolle des **Qualifikationsniveaus der Gründerperson** hinsichtlich des Unternehmenserfolgs beleuchten, unterscheiden häufig zwischen formaler Bildung und Berufserfahrung, wobei letztere wiederum nach Branchenerfahrung, Unternehmererfahrung, das heißt aus früherer Selbstständigkeit, und Erfahrung aus leitender Tätigkeit differenziert werden kann. Einen eindeutig positiven Effekt auf die verschiedenen Erfolgsindikatoren hat die Branchenerfahrung (Kauermann et al., 2005; Abdesselam et al., 2004; Brüderl et al., 1996). Einige Studien deuten darauf hin, dass auch die formale Bildung die Überlebenswahrscheinlichkeit erhöht (Brüderl et al., 1996). Ein direkter Einfluss von Unternehmererfahrung oder Erfahrung aus leitender Tätigkeit auf den Unternehmenserfolg kann hingegen nicht nachgewiesen werden. Es gibt jedoch Hinweise darauf, dass diese ihn indirekt über Selektionseffekte begünstigen. Die genannten Arten von Berufserfahrung haben einen positiven Effekt auf die Höhe des Startkapitals und die Gründungsgröße, zwei Faktoren, die die Erfolgchancen der Gründung maßgeblich erhöhen (Brüderl et al., 1996).

94. Deutschland weist im internationalen Vergleich zwar eine relativ niedrige Akademikerquote auf, verfügt aber – anders als andere Länder – über eine berufliche Ausbildung, die gute Einkommensperspektiven eröffnet (JG 2004 Ziffer 595). Um in diesem Segment eine hohe Gründungsdynamik zu gewährleisten, ist daher nicht zwangsläufig eine Steigerung der Akademikerquote notwendig, sondern vielmehr eine Erhöhung des – auch im internationalen Vergleich relativ niedrigen – Anteils von Absolventen natur- und ingenieurwissenschaftlicher Studiengänge. Eine solche Maßnahme würde jedoch erst mittel- bis langfristig zu einer erhöhten Gründungsdynamik führen.

3. Gründungsfinanzierung

95. Die Umsetzung eines Gründungsvorhabens ist ohne eine gesicherte Finanzierung nicht möglich. Die theoretische Finanzierungsliteratur verweist vor allem auf zwei Ursachen, warum es zu einem Marktversagen bei der Finanzierung von Unternehmen kommen kann (Ziffer 22). Aufgrund von **Informationsasymmetrien** zwischen dem Finanzintermediär und dem Kapitalnehmer kann bei Unternehmensfinanzierungen ein Marktversagen als Folge **adverser Selektion** resultieren. Diese Form von Informationsasymmetrie besteht vor Abschluss eines Vertrags, das heißt, bevor der Finanzintermediär Mittel zur Verfügung stellt. Für die Ergebnisse der theoretischen Literatur ist es von Bedeutung, welcher Natur die Informationsasymmetrie ist. Zum einen wäre es denkbar, dass Unternehmensgründer unterschiedlich talentiert sind; dem Finanzintermediär wäre demnach der „Typ“ des Unternehmers – und implizit der erwartete Ertrag des Investitionsprojekts eines Unternehmers – unbekannt (de Meza und Webb, 1987). Zum anderen könnte sich die Unkenntnis auch auf die Varianz der finanzierten Investitionsprojekte erstrecken (Stiglitz und Weiss, 1981). Bei risikobehafteten Investitionsprojekten wird in der Regel eine Fremdfinanzierung ausscheiden, da der Fremdkapitalgeber im Fall eines Scheiterns sein eingesetztes Kapital nicht erstattet bekommt, aber bei einem Erfolg nur eine feste Verzinsung erhält. Würde der Finanzintermediär stattdessen einen hohen Zinssatz verlangen, wären Unternehmen mit vorteilhaften Projekten wiederum nicht bereit, diesen zu zahlen und der Anteil weniger leistungsfähiger Unternehmen im Kreditportfolio des Finanzintermediärs würde steigen. Da eine Erhöhung des Zinssatzes Rückwirkungen auf die Qualität der Kreditnehmer hat, ist es für den Finanzintermediär vorteilhafter, die Kredite zu rationieren. Schließlich können auch Informationsasymmetrien zwischen dem Finanzintermediär und seinen Aktionären bestehen, die jedoch in der theoretischen Literatur bisher seltener modelliert worden sind.

96. Zweitens kann auch das Problem des **moralischen Risikos** (*Moral Hazard*) auftreten, nachdem der Finanzintermediär dem Unternehmer Kapital überlassen hat. Aufgrund des moralischen Risikos besteht bei einer Fremdfinanzierung die Gefahr, dass der Unternehmer in besonders risikoreiche Projekte investiert, da der Fremdkapitalgeber nicht am Unternehmenserfolg beteiligt ist. Der zentrale Mechanismus, um Probleme eines moralischen Risikos in den Griff zu bekommen, besteht darin, den Finanzintermediär über Beteiligungskapital an das Unternehmen zu binden, während der Unternehmer weiterhin Eigenkapital an seinem Unternehmen halten sollte, um ein seinerseits hohes Anstrengungsniveau zu gewährleisten.

97. Inwiefern sich bei der Finanzierung von Unternehmen ein **Marktversagen** einstellen kann, hängt, neben einer Reihe weiterer Annahmen, insbesondere von dem analysierten Problem (*Moral Hazard* oder adverse Selektion) und von dem Gegenstand der Informationsasymmetrien (Renditen oder Varianz der Renditen) ab. Die ohnehin aus der Finanzierungsliteratur bekannten Probleme werden bei der Finanzierung von forschungsintensiven, jungen Unternehmen aber zusätzlich verstärkt. Erstens verfügen junge Unternehmen nicht über die notwendigen Sicherheiten, mit Hilfe derer eventuell das Problem einer Kreditrationierung behoben werden könnte. Zweitens dürften in der Realität auch große Unsicherheiten bei der finanzierenden Gesellschaft hinsichtlich des Projekterfolgs bestehen, die, aufgrund einer mangelnden Reputation junger Unternehmen, nicht über geeignete Signale abgebaut werden können. Drittens besteht bei Unternehmensgründern ex post ein Anreiz, einen vorab spezifizierten Vertrag zu ihren Gunsten zu ändern. Dies ist insbesondere

dann zu erwarten, wenn der Unternehmenserfolg sehr hoch mit den Fähigkeiten des Unternehmers korreliert ist. Es darf jedoch nicht zwangsläufig von der Existenz von Finanzierungshemmnissen auf eine Kreditrationierung geschlossen werden. Ein Mangel an Finanzierungsquellen bringt zumindest teilweise zum Ausdruck, dass bestimmte Investitionsvorhaben eine ungünstige Kosten-Ertrags-Relation aufweisen, sodass nur im Falle einer Kreditrationierung ein staatlicher Handlungsbedarf besteht und dieser auch nur dann zu legitimieren wäre, wenn ein Eingreifen des Staates einer marktwirtschaftlichen Lösung überlegen ist.

98. Im internationalen Vergleich zeichnet sich Deutschland durch geringe Finanzierungshemmnisse für den Unternehmenssektor insgesamt aus. Von einer generellen **Kreditrationierung** kann in Deutschland keine Rede sein (Ziffern 173 ff.). Um aber einen genaueren Einblick über die potenzielle Bedeutung von **Finanzierungsengpässen** bei jungen Unternehmen zu erhalten, ist es nützlich, sich deren Finanzierungsquellen näher zu betrachten. Hierzu wird die Bedeutung einzelner Finanzierungsarten für Gründungen in den forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweigen analysiert. Die Analyse der Finanzierung von jungen Hochtechnologie-Unternehmen beruht auf den Daten einer Unternehmensbefragung, die im Jahr 2007 im Rahmen des *ZEW-Hightech*-Gründungspanels durchgeführt wurde. Die Befragung richtete sich an forschungs- und wissensintensive Unternehmen der Gründungskohorten für den Zeitraum der Jahre 2001 bis 2006. Die nachfolgenden Betrachtungen werden getrennt für zwei Gruppen von Unternehmen vorgenommen. Zum einen werden die Finanzierungsarten betrachtet, die von Unternehmen der Gründungskohorten der Jahre 2005 und 2006 genutzt wurden. Bei dieser Analyse steht die Finanzierung des Gründungsvorhabens selbst im Mittelpunkt. Zum anderen werden die Finanzierungsquellen untersucht, über die sich die Unternehmen aller befragten Gründungskohorten der Jahre 2001 bis 2006 im Zeitraum zwischen Januar 2005 und Februar 2007 finanziert haben.

99. Für die Finanzierung von neu gegründeten Unternehmen kommen grundsätzlich drei **Finanzierungsarten** in Frage: eigene Mittel des oder der Gründer(s) oder Inhaber(s) (einschließlich Gesellschafterdarlehen), Mittel aus Unternehmensaktivität (*Cashflow*) und externe Mittel. Zu den externen Mitteln zählen Finanzmittel von unternehmensexternen Dritten, Bankkredite und öffentliche Zuschüsse (Tabelle 5). Die zwei am häufigsten genutzten Finanzierungsquellen sind der *Cashflow* der Unternehmen und Eigenmittel der Gründerperson(en). Dies gilt sowohl für die reine Gründungsfinanzierung von Unternehmen der Gründungskohorten 2005 und 2006 als auch für die Frühphasenfinanzierung aller im Datensatz enthaltenen Gründungskohorten im Zeitraum von 2001 bis 2006.

100. Bezogen auf die reine **Gründungsfinanzierung** von Unternehmen der Gründungskohorten der Jahre 2005 und 2006 lassen sich folgende Kernaussagen treffen: Für forschungs- und wissensintensive Unternehmensgründungen sind **Eigenmittel** der Gründerpersonen die am häufigsten genutzte Finanzierungsquelle. Etwa 80 vH der Unternehmen können auf Eigenmittel der Gründer zurückgreifen. Deutlich seltener stehen Finanzmittel von Verwandten und Freunden zur Verfügung. Doch in der Gruppe der unternehmensexternen Dritten (ohne Banken) sind Verwandte und Freunde gleichwohl der wichtigste Kapitalgeber. Fast drei Viertel der neu gegründeten Unternehmen in den forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweigen können schon während des ersten Jahres nach der Gründung einen Teil ihrer Ausgaben über den *Cashflow* finanzieren. Eine *Cashflow*-

Finanzierung wird demnach fast so häufig genutzt wie eine Finanzierung über Eigenmittel. Einen **Bankkredit** nutzen nur gut 20 vH der Unternehmen zur Gründungsfinanzierung; öffentliche Zuschüsse nimmt ein Viertel der Unternehmen in Anspruch. Insgesamt deuten die Ergebnisse darauf hin, dass die Fremdfinanzierung in Form des klassischen Bankkredits bei Hochtechnologie-Unternehmen weniger häufig genutzt wird.

Tabelle 5

**Finanzierungsquellen junger *Hightech*- Unternehmen für
verschiedene Zeiträume**

vH¹⁾

	2005 – 2006	2001 – 2006
Cashflow	73,38	72,59
Eigenmittel	80,94	57,56
Mittel von Verwandten und Freunden	17,63	14,45
Finanzmittel von anderen Dritten	5,96	5,01
Bankkredite	21,38^{a)}	18,96
Öffentliche Zuschüsse	25,04	17,00
Sonstige Finanzierungsquellen	13,06	17,00

1) Gründungskohorten; nach dem *Hightech*-Gründungspanel 2007 des ZEW.

a) Lesehilfe: 21,38 vH der in den Jahren 2005 und 2006 gegründeten *Hightech*- Unternehmen haben zwischen Januar 2005 und Februar 2007 neues Kapital in Form von Bankkrediten erhalten.

Quelle: ZEW

Daten zur Tabelle

101. Knapp 6 vH der Unternehmen erhielten in ihrer Gründungsphase neues Kapital von anderen unternehmensexternen Dritten, Verwandte und Freunde sind dabei ausgenommen. Zu diesen unternehmensexternen Dritten zählen beispielsweise Privatinvestoren, Wagniskapitalgesellschaften oder *Business Angels*. Bei letzteren handelt es sich um Privatpersonen, die junge Unternehmen mit persönlichem Einsatz und Kapital fördern. Bei acht von zehn Unternehmen, die Finanzmittel von anderen unternehmensexternen Dritten genutzt haben, handelte es sich um eine Finanzierung durch einen *Business Angel*.

102. Geht man über die reine Gründungsfinanzierung hinaus und betrachtet die **Frühphasenfinanzierung** von bis zu sechs Jahre alten Unternehmen, so zeigt sich eine relativ ähnliche Verteilung der genutzten Finanzierungsquellen. Lediglich Eigenmittel der Gründerpersonen werden von älteren Unternehmen deutlich seltener genutzt als von Unternehmen in ihrer Gründungsphase. Zudem geht der Anteil der Unternehmen, die in den Jahren 2005 oder 2006 neues Kapital von einem Privatinvestor oder einem *Business Angel* erhalten haben, bei älteren Unternehmen zurück. Dennoch ist der Finanzierungsbeitrag von Privatinvestoren und *Business Angels* nicht auf die reine Gründungsfinanzierung beschränkt. In der Gruppe der Unternehmen, die in den Jahren 2001 oder 2002 gegründet wurden und die im Zeitraum von Januar 2005 bis Februar 2007 eine Finanzierung von anderen Dritten genutzt haben, konnten immerhin vier von zehn Unternehmen von einer Finanzierung durch einen Privatinvestor oder einen *Business Angel* profitieren. Damit ist die Zahl der durch Privatinvestoren oder *Business Angels* getätigten Finanzierungen auch unter den fünf oder sechs Jahre alten *Hightech*-Unternehmen deutlich höher als die Zahl der Finanzierungen von Wagniskapitalgesellschaften. Bei diesem Vergleich gilt es jedoch zu bedenken, dass diese Ge-

sellschaften deutlich höhere Summen in ein einzelnes Portfoliounternehmen investieren als Privatinvestoren und *Business Angels*.

103. Auch bei einer Analyse der Bedeutung des Gewichts einzelner Finanzierungsformen bleibt die Dominanz der Eigenfinanzierung bestehen. So beträgt der Anteil der Eigenmittel und des *Cashflows* an der Finanzierungsstruktur etwa 80 vH für alle im Untersuchungszeitraum betrachteten Kohorten. Nur etwa 2 vH des Kapitals stammen von *Business Angels*, Wagniskapitalgesellschaften oder anderen Dritten. Bankkredite, die immerhin etwa jedes fünfte Unternehmen nutzt, machen nur 7 vH der gesamten Finanzierung aus. Insgesamt deuten die Ergebnisse darauf hin, dass in jungen forschungsintensiven Unternehmen die Eigenfinanzierung gegenüber der Fremdfinanzierung ein deutlich höheres Gewicht erfährt – ein Resultat, welches im Einklang mit den vorangegangenen theoretischen Überlegungen steht. Da nur etwa 4 vH beziehungsweise 2 vH der Unternehmen Kapital von einem *Business Angel* oder einer Wagniskapitalgesellschaft zur Verfügung gestellt bekommen, ist die Möglichkeit, Fremdkapital durch Beteiligungskapital zu substituieren, zudem begrenzt.

4. Steuersystem

104. Auch von der Ausgestaltung des Steuersystems können Auswirkungen auf die Gründungsaktivität ausgehen. Durch speziell auf junge Unternehmen zugeschnittene steuerliche Begünstigungen können Anreize zu einer verstärkten Gründungstätigkeit gesetzt werden. Aus ökonomischer Sicht ist allerdings zu fragen, warum speziell junge Unternehmen steuerlich gefördert werden sollten. Bei vollkommenen Märkten lässt sich eine solche steuerliche Förderung nicht begründen. Das steuerpolitische Ideal bestünde dann vielmehr in einem Steuersystem, das im Unternehmensbereich Entscheidungsneutralität gewährleistet im Hinblick auf die Investitionstätigkeit, die Investitionsfinanzierung, die Wahl der Rechtsform und auch das Alter eines Unternehmens. In der Realität sind die Märkte allerdings nicht immer vollkommen, vielmehr muss in relevanten Fällen von einem Marktversagen ausgegangen werden. Steuerliche Sonderregelungen können dann geeignet sein, ein Marktversagen zu korrigieren. Zu prüfen ist deshalb, ob speziell bei jungen Unternehmen ein typisches Marktversagen zu konstatieren ist, das sich durch geeignete steuerliche Regelungen kompensieren lässt. Unabhängig vom Vorliegen eines Marktversagens ist aber auch festzustellen, dass die real existierenden Steuersysteme weit davon entfernt sind, Entscheidungsneutralität zu gewährleisten. In diesem Fall ist vorstellbar, dass bestimmte steuerliche Regelungen vor allem die Investitionstätigkeit junger Unternehmen behindern. Steuerpolitischer Handlungsbedarf besteht darin, diese Diskriminierung junger Unternehmen abzubauen oder zu beseitigen.

105. Im Hinblick auf die Gründungsaktivität kommen vor allem zwei Kategorien von **Marktversagen** in Betracht. Zum einen dürften Informationsasymmetrien bei neu gegründeten Unternehmen ausgeprägter sein als bei bereits länger existierenden. Dies verschärft die negativen Auswirkungen, die sich bei Auftreten von moralischem Risiko oder adverser Selektion ergeben. Zum anderen könnten speziell bei forschungs- und wissensintensiven Unternehmen externe Effekte insofern vorliegen, als sich die Erträge von Investitionen in Forschung und Entwicklung (FuE) nicht vollständig den investierenden Unternehmen zurechnen lassen. Dies wäre etwa bei einem unzureichenden Patentschutz der Fall. Die Forschungs- und Entwicklungstätigkeit hätte dann zum Teil den Charakter eines öffentlichen Guts. Eine ausschließlich private Finanzierung würde in diesem

Fall zu einem volkswirtschaftlich zu geringen FuE-Volumen führen. Mit einer steuerlichen Förderung könnte die FuE-Tätigkeit ausgeweitet und das Marktversagen tendenziell behoben werden.

106. Wirklich überzeugend lassen sich steuerliche Eingriffe zu Gunsten junger Unternehmen durch diese Marktversagenskategorien aber nicht begründen. Informationsasymmetrien kommen bei jungen Unternehmen vor allem in einer ausgeprägten Kreditrationierung zum Ausdruck. Da junge Unternehmen in der Regel zur Investitionsfinanzierung auch nicht auf einbehaltene Gewinne zurückgreifen können, sind sie auf die Bereitstellung von Beteiligungskapital angewiesen. Wenn Beteiligungskapital steuerlich nicht diskriminiert wird, stellt die Kreditrationierung für sich genommen aber keinen Grund für eine steuerliche Förderung der Beteiligungsfinanzierung dar. Das wäre nur dann der Fall, wenn der Weg in die Beteiligungsfinanzierung für junge Unternehmen steuerlich verbaut oder erschwert wäre. Der Grund für eine spezielle steuerliche Fördermaßnahme liegt dann aber nicht in der Korrektur eines Marktversagens, sondern in der zumindest partiellen Aufhebung von Verzerrungseffekten des Steuersystems. Auch eine steuerliche Förderung von FuE-Investitionen wegen eines zu geringen Patentschutzes ist wenig überzeugend. Statt den unzureichenden Einsatz eines wirtschaftspolitischen Instruments – hier des Patentschutzes – durch ein steuerpolitisches Instrument korrigieren zu wollen, wäre es nahe liegender, den Patentschutz auszuweiten und auf diese Weise eine Erhöhung der FuE-Tätigkeit zu erreichen.

107. Gründe für eine steuerliche Förderung junger Unternehmen sind also letztlich in bestimmten Unzulänglichkeiten des Steuersystems zu suchen. Konkret belasten einige Regelungen der zum 1. Januar 2008 in Kraft getretenen Unternehmensteuerreform junge Unternehmen in ganz besonderer Weise. Dies sind vor allem der eingeschränkte Verlustabzug bei Körperschaften gemäß § 8c KStG sowie die Abgeltungsteuer, die zu Beginn des kommenden Jahres auf Einkünfte aus Kapitalvermögen erhoben wird. Um die für neu gegründete Unternehmen besonders negativen Auswirkungen dieser Regelungen abzumildern, können spezielle steuerliche Korrekturen für diese Unternehmen gerechtfertigt sein.

108. Ab dem Jahr 2009 werden Veräußerungsgewinne, Dividendenausschüttungen sowie Zinseinkünfte von Privatpersonen einer **Abgeltungsteuer** in Höhe von 25 vH unterworfen. Der Sachverständigenrat hat bereits zu einem früheren Zeitpunkt umfassend dargelegt, dass die mangelnde Abstimmung der Abgeltungsteuer mit den weiteren Bestandteilen der Unternehmensteuerreform eine Belastungsneutralität unterschiedlicher Finanzierungswege nicht herzustellen vermag (JG 2007 Ziffern 404 ff.). Die Abgeltungsteuer bewirkt eine Begünstigung der Fremdfinanzierung; Beteiligungsfinanzierung wird ab dem Jahr 2009 der steuerlich bei Weitem unattraktivste Finanzierungswege sein. Wie dargelegt sind junge Unternehmen aber auf die Aufnahme von Beteiligungskapital in besonderer Weise angewiesen: Eine Fremdkapitalfinanzierung scheidet aufgrund mangelnder Sicherheiten, einer nicht vorhandenen Reputation und des großen Risikos in der Regel aus, und auch auf einbehaltene Gewinne kann im Regelfall nicht zurückgegriffen werden. Die steuerliche Diskriminierung der Beteiligungsfinanzierung äußert sich in Kapitalkosten, die weit über dem Kapitalmarktzins liegen. Als Kapitalkosten wird diejenige Rendite vor Steuern bezeichnet, die ein Investitionsprojekt mindestens erzielen muss, damit es im Vergleich zum Kapitalmarktzins gleich gut oder besser abschneidet. Über dem Kapitalmarktzins liegende Kapitalkosten implizieren dann, dass an das betreffende Investitionsobjekt höhere Renditeanforderungen gelegt werden als an eine

Alternativanlage auf dem Kapitalmarkt. Unmittelbare Folge höherer Kapitalkosten ist, dass die davon betroffenen Investitionen zurückgehen werden. Die mangelhafte Verzahnung der Abgeltungssteuer mit der Unternehmensbesteuerung wird also besonders die auf Beteiligungsfinanzierung angewiesenen jungen, innovativen Unternehmen treffen und deren Investitionstätigkeit beeinträchtigen. Das im Koalitionsvertrag genannte Ziel, durch Wagniskapital mehr Innovationen zu fördern, wird durch die Wirkungen der Abgeltungssteuer konterkariert.

109. Eine weitere Belastung speziell von jungen Unternehmen stellt die mit der Unternehmenssteuerreform als Ersatz für den § 8 Absatz 4 KStG a.F. in das Gesetz aufgenommene Beschränkung des **Verlustabzugs bei Körperschaften** nach § 8c KStG dar (Neuregelung zum Mantelkauf). Danach ist ein Verlustabzug bei einer Körperschaft nicht möglich, wenn innerhalb von fünf Jahren mehr als die Hälfte der Anteile an der Gesellschaft auf einen Erwerber, eine nahestehende Person des Erwerbers oder eine Erwerbergruppe mit gleichgerichteten Interessen übertragen werden. Werden in einem Fünfjahreszeitraum mehr als 25 vH, aber weniger als 50 vH der Anteile übertragen, wird der Verlustabzug in Höhe des Prozentsatzes der Anteilsübertragungsquote gekürzt. Diese Beschränkung des Verlustabzugs wird insbesondere junge Unternehmen mit hohen Anlaufverlusten treffen, die neue Kapitalgeber suchen. Negative Effekte werden sich vor allem im Bereich des Wagniskapitals einstellen. Deren Geschäftsmodell besteht unter anderem darin, innovative Unternehmen in der Startphase durch Zufuhr von Beteiligungskapital zu finanzieren. Dabei werden in der Anfangsphase Verluste in Kauf genommen und die Zielunternehmen zu einem späteren Zeitpunkt bei verbesserten Ertragsaussichten gewinnbringend verkauft. Wenn der Erwerber allerdings die aufgelaufenen Verluste des übernommenen Unternehmens nicht für einen Verlustausgleich nutzen kann, wird er einen entsprechenden Abschlag beim Kaufpreis vornehmen. Dadurch verringert sich aber von vornherein die Bereitschaft potenzieller Wagniskapitalgeber, sich an jungen Unternehmen zu beteiligen.

110. Die zu Beginn des Jahres in Kraft getretene Unternehmensteuerreform bringt insbesondere für solche jungen, innovativen Unternehmen erhebliche steuerliche Nachteile mit sich, die auf die Bereitstellung von Wagniskapital angewiesen sind und mit einer längeren Verlustphase rechnen müssen. Um diese offensichtliche Benachteiligung auszugleichen, hat die Bundesregierung mit dem Gesetzentwurf zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG-E) steuerliche Maßnahmen vorgesehen, die die negativen Auswirkungen der Unternehmensteuerreform mildern. Darauf wird im übernächsten Abschnitt eingegangen werden. Zuvor wird die besondere Bedeutung von Wagniskapital für die Gründungsfinanzierung erläutert.

III. Zur besonderen Bedeutung von Wagniskapital für die Gründungsfinanzierung

1. Die Eigenschaften der Wagniskapitalfinanzierung

111. Die vorangegangenen Abschnitte haben deutlich gemacht, dass eine Vielzahl von Faktoren für die Gründung und den Erfolg junger, innovativer Unternehmen entscheidend ist. Während bei der Finanzierung etablierter Unternehmen in Deutschland keine Probleme bestehen, dürften junge Unternehmen größere Schwierigkeiten haben, Kapital zu akquirieren. Eine Möglichkeit, Finanzierungsrestriktionen junger Unternehmen zu lockern, bestünde in der Entwicklung eines Wagniskapitalmarkts. In diesem Kapitel werden daher zuerst die Gründe diskutiert, warum Wagniskapi-

talgesellschaften besonders geeignet sind, die Finanzierung junger Unternehmen zu übernehmen, während der nächste Abschnitt die Auswirkungen der Wagniskapitalfinanzierung auf die so finanzierten Unternehmen beleuchtet.

112. Bei der Finanzierung von jungen Unternehmen bestehen verschiedene **Anreiz- und Kontrollprobleme** (Ziffer 22). Diese können von Wagniskapitalgesellschaften wenn nicht gelöst, so doch verringert werden. Zunächst handelt es sich bei Wagniskapitalgesellschaften um sehr stark spezialisierte Unternehmen, die sowohl bei der Informationsbeschaffung als auch bei der Kontrolle des zu finanzierenden Unternehmens gegenüber einer Bank über Vorteile verfügen dürften (Kasten 5). Eine Möglichkeit, das moralische Risiko zu begrenzen, bestünde bei Wagniskapitalfinanzierungen darin, dass der Unternehmer bestimmte **Verfügungsrechte**, wie zum Beispiel Vetorechte bei Kapitalerhöhungen oder einem Verkauf, an die Wagniskapitalgesellschaft abtritt (Gebhardt und Schmidt, 2001). Unter Informationsgesichtspunkten ist auch vorteilhaft, dass Mittel oftmals über mehrere **Finanzierungsrunden** zur Verfügung gestellt werden. Durch eine solche Stufenfinanzierung werden Investitionsprojekte nur dann weiter finanziert, wenn der Unternehmer bestimmte Zwischenziele erreicht hat. Eine sequenzielle Vergabe von Kapital kann somit das moralische Risiko auf Seiten des Unternehmensgründers begrenzen.

Informationsasymmetrien lassen sich aufgrund der **engeren Zusammenarbeit** zwischen Wagniskapitalgesellschaft und dem finanzierten Unternehmen im Vergleich zu einer traditionellen Bankfinanzierung entschärfen. Eine wiederholte Interaktion zwischen Wagniskapitalgesellschaft und dem Unternehmen in Form mehrerer Finanzierungsrunden sowie die durch die enge Zusammenarbeit geförderte Kontrolle könnten dazu beitragen, auch ohne Eingreifen des Staates Informationsasymmetrien und Probleme moralischen Risikos in den Griff zu bekommen.

Kasten 5

Wagniskapitalfinanzierung und *Private Equity* in Deutschland

Zu Beginn der neunziger Jahre und verstärkt mit Einführung des Neuen Markts ist auch in Deutschland ein **Markt für Wagniskapital** entstanden, wobei das Angebot an Wagniskapital eine Untermenge von *Private Equity* darstellt. Letztere lassen sich in Wagniskapitalfinanzierungen und in Unternehmensübernahmen (so genannte *Buy-Outs*) gliedern, wobei *Buy-Outs* nochmals in *Management Buy-Outs (MBOs)* und *Leveraged Buy-Outs (LBOs)* unterschieden werden können. Unter einem *MBO* versteht man die Übernahme eines Unternehmens durch das vorhandene Management, während es sich bei einem *LBO* um eine Fremdübernahme handelt.

Das Volumen an Wagniskapitalfinanzierungen setzt sich aus **Frühphasenfinanzierungen** (*Seed* und *Start-up*) sowie **Erweiterungsfinanzierungen** (*Expansion*, *Replacement*, *Bridge*) zusammen (Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, 2007; Jeng und Wells, 2000). Wagniskapital ist eine Finanzierungsform, der insbesondere bezüglich der Überbrückung der Finanzierungslücke von jungen technologieorientierten Unternehmen in der wissenschaftlichen und wirtschaftspolitischen Diskussion eine große Bedeutung beigemessen wird. Typischerweise investieren Wagniskapitalgesellschaften in junge, technologieorientierte Unternehmen, denen sie aufgrund ihrer Innovativität ein hohes Wachstumspotenzial zusprechen. Das Wachstumspotenzial dieser

Unternehmen verspricht ihnen hohe Renditen, die das hohe Risiko ihrer Investition, das mit der Markteinführung neuer, technisch hochwertiger Produkte beziehungsweise Dienstleistungen verbunden ist, kompensieren können. Die Wagniskapitalgesellschaft sammelt hierzu meist von institutionellen Investoren Gelder ein, die sie in einzelne Zielgesellschaften investiert. Diese leisten an die Wagniskapitalgesellschaft Ausschüttungen; zusätzlich wird bei einem späteren Verkauf ein Veräußerungsgewinn realisiert, den die Wagniskapitalgesellschaft an die Investoren ausschüttet. Oft wird, um Anreize für eine hohe Rendite zu stärken, den Geschäftsführern einer Wagniskapitalgesellschaft im Rahmen der Auszahlung der Anteilseigner eine disquotale Vergütung in Aussicht gestellt (*Carried Interest*). Zudem bieten die Fonds-Initiatoren dem geförderten Unternehmen auch Beratungsleistungen an. Diese Dienstleistungen können beispielsweise finanzielle Betreuung, Beratung zu staatlichen Förderprogrammen oder aber die Bereitstellung eines Netzes neuer Kontakte umfassen.

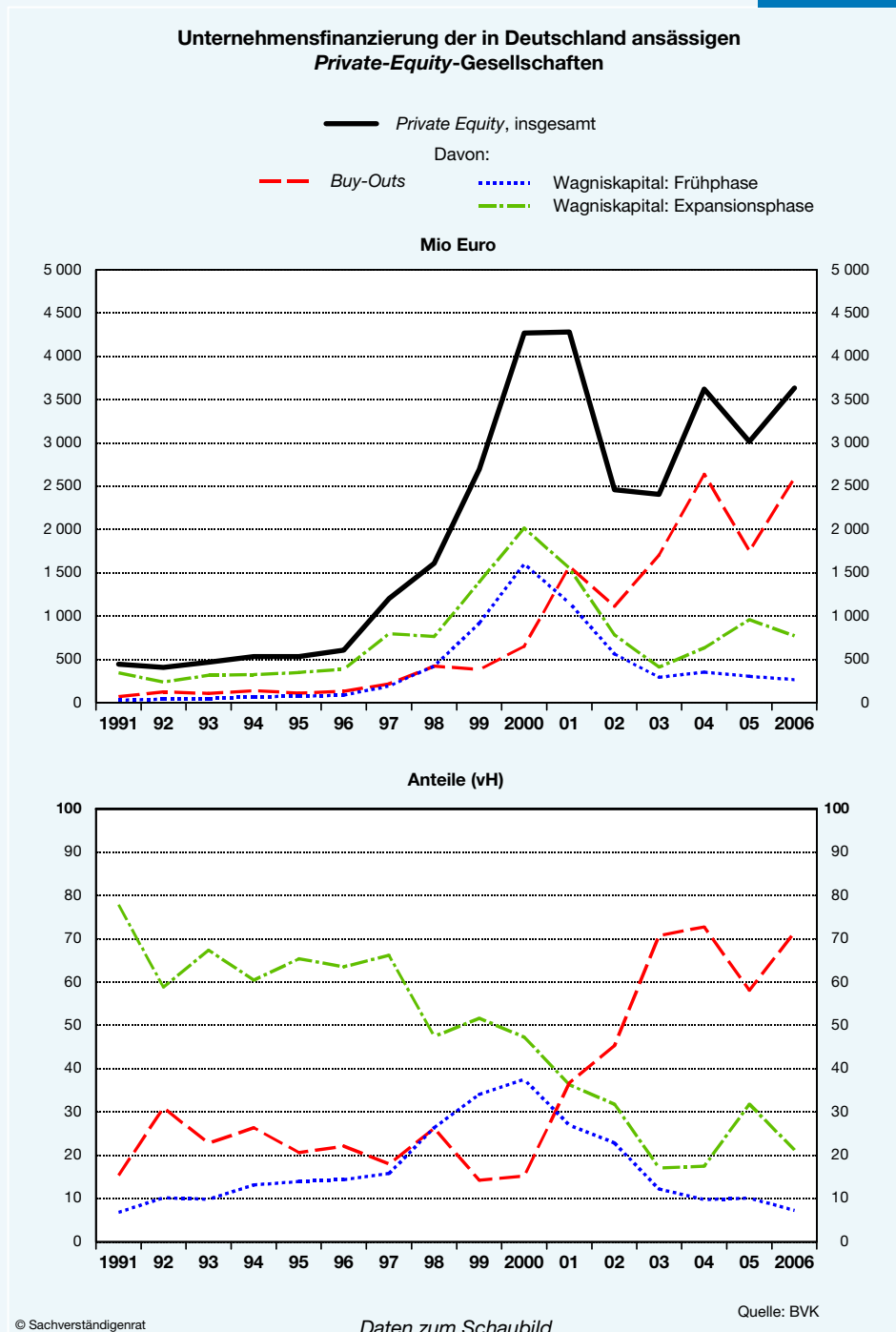
Wagniskapitalgesellschaften müssen mit ihren Investitionen ein von den Kapitalgebern **vordefiniertes Renditeziel** erreichen (Schefczyk, 1999). Aufgrund ihrer Verantwortung gegenüber diesen Kapitalgebern sind sie gezwungen, vor der Entscheidung eine in der Regel riskante Investition in ein potenzielles Portfoliounternehmen zu tätigen, dieses im Rahmen eines so genannten *Due-Dilligence*-Verfahrens einer genauen Bewertung zu unterziehen. Fenn et al. (1995) schätzen, dass lediglich 1 vH der Projekte, die Wagniskapitalgesellschaften zur Finanzierung vorgeschlagen werden, letztlich Kapital erhalten. Auch Gebhardt und Schmidt (2001) kommen zu dem Schluss, dass weniger als 5 vH der potenziellen Projekte finanziert werden. Der Rest der Unternehmen wird im Laufe des Selektionsprozesses als nicht investitionswürdig klassifiziert. Ist die Entscheidung zu einer Investition gefallen, regeln strenge vertragliche Vereinbarungen die Rechte und Pflichten der Investoren und der Portfoliounternehmen.

Obwohl Unternehmen, insbesondere bei *LBOs*, auch mit Fremdkapital finanziert werden können, handelt es sich bei den nachfolgend vorgestellten Zahlen allein um bereitgestelltes **Eigenkapital** oder **eigenkapitalähnliche Instrumente** (*Mezzanine*). Die Investitionen der in Deutschland ansässigen *Private-Equity*-Gesellschaften werden dabei nicht ausschließlich in Deutschland getätigt; in Abhängigkeit des betrachteten Jahres schwankt der Anteil der Auslandsinvestitionen zwischen 5 vH und 30 vH. Was die absolute Höhe von *Private-Equity*-Finanzierungen betrifft, so ist sie in den letzten 15 Jahren deutlich gestiegen (Schaubild 22). Betrug diese im Jahr 1991 etwa eine halbe Milliarde Euro, hat sich dieser Wert im Jahr 2006 nahezu versiebenfacht und seinen Höchststand aus dem Jahr 2000 fast wieder erreicht.

Was die **Entwicklung von Wagniskapitalfinanzierungen** betrifft, lassen sich zwei Phasen unterscheiden. Während der Anteil der **Frühphasenfinanzierungen** an allen durch deutsche *Private-Equity*-Gesellschaften getätigten Unternehmensbeteiligungen kontinuierlich bis zum Jahr 2000 auf etwa 35 vH stieg, ist er seitdem rückläufig und hat sein Ausgangsniveau aus dem Jahr 1991 nahezu wieder erreicht. Dieser deskriptive Befund lässt sich mit dem Zusammenbruch des Neuen Markts erklären. Denn zahlreiche empirische Untersuchungen zeigen, dass für Wagniskapitalfinanzierungen die Verfügbarkeit eines Ausstiegkanals mit hoher Reputation eminent wichtig ist, so dass die Unternehmensanteile im Falle der Veräußerung auf einer etablierten, kapitalkräftigen Plattform, die eine marktnahe und faire Preisbildung erwarten lässt, platziert werden können. Nachdem das Vertrauen in den Neuen Markt im Zuge des Börsen-Crashes verspielt worden war, ist

die Rate der Frühphasenfinanzierungen im neuen Jahrtausend wieder deutlich zurückgegangen. Der Anteil der **Expansionsfinanzierungen** ist im Trend über den genannten Zeitraum rückläufig. Stattdessen haben im neuen Jahrtausend *Buy-Outs* deutlich an Gewicht gewonnen, wobei vor allem *LBOs* die Dynamik in diesem Marktsegment treiben.

Schaubild 22



Mittlerweile machen *MBOs* und *LBOs* mehr als zwei Drittel der *Private-Equity*-Finanzierungen aus. Obwohl sich das Marktvolumen versiebenfacht hat, liegt das Angebot für Wagniskapital nur geringfügig über dem Niveau zu Beginn der neunziger Jahre. Zudem haben sich Wagniskapitalgesellschaften verstärkt aus der Frühphasenfinanzierung zurückgezogen. Dies spiegelt sich auch in

der abnehmenden Gründungsaktivität im Bereich der forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweige seit dem Beginn des neuen Jahrtausends wieder (Schaubild 19, Seite 55).

113. Der wohl wichtigste Aspekt, der für eine Wagniskapitalfinanzierung spricht, ist in der **Beratungsleistung** der Gesellschaft zu sehen, die bei einer klassischen Bankfinanzierung in der Regel nicht stattfindet. Bei jungen, innovativen Unternehmen werden häufig homogene Gründerteams beobachtet, die über umfangreiches technisches *Know-how* verfügen, jedoch einen Mangel an betriebswirtschaftlichen Qualifikationen aufweisen. Speziell für diese Unternehmen stellen Erfahrungen im Marketing und Vertrieb, im Management und im kaufmännischen Bereich entscheidende Erfolgsfaktoren dar (Janner, 2004). Gründe für das Scheitern junger Technologieunternehmen liegen zumeist eher in mangelnden Kenntnissen auf diesen Gebieten als in Defiziten hinsichtlich der technologischen Qualifikation (Kulicke, 1993). Die Kenntnisse der oftmals eher natur- oder ingenieurwissenschaftlich geprägten Unternehmensgründer und die Beratungsleistungen der Wagniskapitalgesellschaft sind deshalb als komplementär zu betrachten. Theoretisch wäre es zwar denkbar, dass sich Unternehmensgründer betriebswirtschaftliche Beratungsleistungen von außen einkaufen; dies hätte aber wiederum den Nachteil, dass die Beratung auf der einen Seite und die Kontrollfunktion gegenüber dem Unternehmensgründer auf der anderen Seite von zwei unterschiedlichen Parteien wahrgenommen werden müsste.

2. Wirkungen der Wagniskapitalfinanzierung auf den Unternehmenserfolg

114. *Business Angels* und Wagniskapitalgesellschaften stellen jungen Unternehmen Kapital zur Verfügung, welches sie aufgrund des hohen Risikos anderweitig eventuell nicht erhalten hätten und bieten zusätzlich auch komplementäre Beratungsleistungen an, so dass in der Summe die Erfolgswahrscheinlichkeit einer Unternehmensgründung erhöht werden kann. Das ZEW hat zu diesem Themenkomplex im Jahr 2007 zwei Studien auf Basis seiner *Hightech*-Gründungsbefragung durchgeführt, in denen die Wagniskapitalfinanzierung ein Themenschwerpunkt war (Fryges et al., 2007; Gottschalk et al., 2007). Beide Studien beziehen sich auf die Gründungskohorten der Jahre 2001 bis 2005. Nach Schätzung des ZEW erhielten rund 1 770 Unternehmen Kapital von einer oder mehreren Wagniskapitalgesellschaften, dies entspricht etwa 2,4 vH aller jungen Unternehmen der betrachteten Gründungskohorten.

115. Wagniskapitalgesellschaften bevorzugen Unternehmen, die **von mehreren Personen gegründet** worden sind, wahrscheinlich aufgrund deren breiterer Wissensbasis. Dies trifft auf 80 vH der wagniskapitalfinanzierten Unternehmen zu, während etwas weniger als die Hälfte der Unternehmen des forschungs- und wissensintensiven Sektors aus Teams bestehen (Tabelle 6). Darüber hinaus scheinen die Kenntnisschwerpunkte innerhalb der Gründungsteams ein wichtiges Unternehmensmerkmal für eine Finanzierung zu sein. Insbesondere der Anteil von wagniskapitalfinanzierten Unternehmen, deren Gründer hauptsächlich naturwissenschaftliche Kenntnisse erworben haben, ist mit 24 vH mehr als doppelt so hoch wie im Durchschnitt der nicht mit Wagniskapital finanzierten *Hightech*-Unternehmen.

schaftlern im Gründungsteam von Unternehmen mit einer Wagniskapitalfinanzierung eine Rolle. Im Mittel ist etwa die Hälfte der Gründungsmitglieder an einer Hochschule tätig. Betrachtet man alle Unternehmensgründungen der Vergleichsgruppe, sind von den Gründungsmitgliedern nur knapp 18 vH vormals oder weiterhin Hochschulbeschäftigte. Auch bei der Betrachtung von Innovationsoutputmaßen wird der Erfolg der Forschungs- und Innovationstätigkeiten deutlich (Ziffern 39 ff.): Etwa 44 vH der Unternehmen mit einer Wagniskapitalausstattung haben eine Markneuheit eingeführt, während in der Gruppe der nicht mit Wagniskapital finanzierten *Hightech*-Unternehmen dies nur jedem vierten Unternehmen gelang.

117. Wagniskapitalgesellschaften investieren in die forschungsintensivsten Unternehmen, nehmen aber wohl auch ein höheres **Risiko** des Scheiterns der Geschäftsidee in Kauf, wenn ein deutlicher Anteil des Umsatzes in die Forschung fließt. Die hohen Forschungsausgaben dieser Unternehmen führen vermutlich dazu, dass relativ spät Gewinne realisiert werden: Unternehmen, bei denen eine oder mehrere Wagniskapitalgesellschaften beteiligt sind, erzielen etwa 3,3 Jahre nach der Unternehmensgründung erstmals Gewinne, während im Durchschnitt aller Unternehmen bereits nach 1,5 Jahren Gewinne realisiert werden.

118. Ein weiteres Kriterium zur Beurteilung der Vorteilhaftigkeit einer Wagniskapitalfinanzierung sind die **Beschäftigungseffekte** in den finanzierten Unternehmen. Hierzu müsste gezeigt werden, dass mit Wagniskapital finanzierte innovative Unternehmen mehr oder auch qualitativ hochwertigere Arbeitsplätze schaffen als andere Unternehmen.

In einer Studie der European Private Equity and Venture Capital Association zusammen mit Coopers & Lybrand (1996) wurden 500 beteiligungsfinanzierte Unternehmen im Zeitraum von 1991 bis 1995 mit 500 großen, etablierten Unternehmen verglichen. Die Studie kommt zu dem Ergebnis, dass das Beschäftigungswachstum in den mit Wagniskapital finanzierten Unternehmen 7,5 mal höher war. In einer Nachfolgeuntersuchung für den Zeitraum von 2000 bis 2004 wird festgestellt, dass das Beschäftigungswachstum bei einer Frühphasenfinanzierung mehr als 30 vH betrug und auch bei Expansionsfinanzierungen ein Beschäftigungswachstum von 25 vH verzeichnet werden konnte, während die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung im Untersuchungszeitraum zurückging (PricewaterhouseCoopers und Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, 2005). Gegen eine solche Vorgehensweise muss jedoch eingewandt werden, dass die Ergebnisse durch einen **Mortalitäts-Bias** verzerrt werden, da nur diejenigen beteiligungsfinanzierten Unternehmen zum Vergleich herangezogen werden können, die die Gründungsphase überstanden haben. Gerade bei jungen, innovativen Unternehmen ist der Mortalitäts-Bias ein ernstzunehmendes Problem, da nur erfolgreiche Unternehmen befragt werden können. Aus diesen Gründen bietet es sich an, neben der Zielgröße Beschäftigungswachstum, auch die Zielgröße Überleben zu analysieren. Zweitens müsste eine **Kontrolle der Heterogenität** der mit Risikokapital finanzierten kleinen Unternehmen auf der einen Seite und der großen Unternehmen oder der Volkswirtschaft als Ganzes auf der anderen Seite gewährleistet sein (JG 2005 Ziffer 703).

119. Um die Beschäftigungseffekte einer Wagniskapitalfinanzierung valide zu quantifizieren, könnten in einem ersten Schritt die Determinanten anhand geeigneter Einflussfaktoren geschätzt und auf Basis der errechneten Wahrscheinlichkeit einer Wagniskapitalfinanzierung Gruppen hinreichend ähnlicher Unternehmen gebildet werden. Im Anschluss können dann die interessierenden Zielgrößen von wagniskapitalfinanzierten und nicht wagniskapitalfinanzierten Gesellschaften verglichen werden. Einer solchen **Matching-Prozedur** bedient sich Engel (2003, 2001) in seinen Analysen deutscher Unternehmen. Nachdem für Unternehmen hinsichtlich unterschiedlicher Charakteristika, wie zum Beispiel Rechtsform, Beschäftigtenzahl oder Branche, eine hinreichende

Ähnlichkeit erzeugt worden ist, werden für die Zielgrößen Überlebenswahrscheinlichkeit, Beschäftigungswachstum und Produktivität Mittelwertvergleiche durchgeführt. Hierbei zeigt sich, dass die Überlebenswahrscheinlichkeit eines mit Wagniskapital finanzierten Unternehmens etwas geringer ist als bei einem traditionell finanzierten Unternehmen. Dies gilt insbesondere für Hochtechnologie-Unternehmen. Werden Investitionsprojekte dagegen von öffentlichen Wagniskapitalgebern (mit-)finanziert, ist die Überlebenswahrscheinlichkeit der Unternehmen nicht geringer, das Beschäftigungswachstum aber auch nicht höher als bei nicht-wagniskapitalfinanzierten Gesellschaften. Bezüglich des Beschäftigungswachstums schneiden privat wagniskapitalfinanzierte Unternehmen besser ab als nicht-wagniskapitalfinanzierte Unternehmen. Dieser Effekt ist jedoch allein in Westdeutschland zu beobachten, möglicherweise weil in Ostdeutschland verstärkt Wagniskapitalfinanzierungen unter Beteiligung des Staates erfolgen. Für Westdeutschland lässt sich ein um 50 vH bis 90 vH höheres Beschäftigungswachstum als in der Vergleichsgruppe konstatieren (Engel, 2003, 2001). Zu pessimistischeren Ergebnissen hinsichtlich einer staatlichen Beteiligung kommen Brander et al. (2008), die für Wagniskapitalfinanzierungen in Kanada zeigen, dass bei einer Bereitstellung von Wagniskapital durch den Staat, die Unternehmen weniger häufig Patente entwickeln und auch seltener an die Börse geführt werden. Zudem ist die Überlebenswahrscheinlichkeit im Vergleich zu einer privaten Beteiligungsfinanzierung geringer, wenngleich die Art der Finanzierung keinen Einfluss auf die Beschäftigtenzahl der finanzierten Unternehmen ausübt.

Ähnliche Ergebnisse wurden auch für die Gruppe der **Gründungen im Bereich der Biotechnologie** festgestellt (Rammer et al., 2006). Von allen Biotechnologiegründungen in Deutschland, einschließlich Gründungen außerhalb des Kernbereichs der dezidierten Biotechnologieunternehmen, im Zeitraum der Jahre 1991 bis 2004 erhielten 11 vH eine Wagniskapitalfinanzierung. Biotechnologiegründungen mit Wagniskapitalbeteiligung zeigen eine um 14 Prozentpunkte geringere Überlebenswahrscheinlichkeit. Die überlebenden wagniskapitalfinanzierten Gründungen sind allerdings deutlich größer und wachsen rascher in Bezug auf die Beschäftigtenzahl. Im Vergleich zu allen Hochtechnologiegründungen mit Wagniskapitalfinanzierung ist die Überlebenswahrscheinlichkeit von wagniskapitalfinanzierten Biotechnologiegründungen etwas höher, das Wachstum ist fast doppelt so hoch. Diese Ergebnisse deuten darauf hin, dass Wagniskapitalgeber frühzeitig die Erfolgsaussichten ihrer Beteiligungen evaluieren und wenig aussichtsreiche Gründungsprojekte früher zu einer Schließung führen, als es ohne Wagniskapitalfinanzierung der Fall gewesen wäre. Die weiter finanzierten Unternehmen erweisen sich dann als wachstumsstärker, wobei Wagniskapitalgesellschaften die Wachstumspotenziale in rasch expandierenden Märkten, wie der Biotechnologie, in besonders hohem Umfang zu nutzen wissen.

120. Zusammenfassend beurteilt sind die **Beschäftigungseffekte** von wagniskapitalfinanzierten Gesellschaften auf der einen Seite zwar höher als bei traditionell finanzierten Unternehmen, fallen aber niedriger aus als in früheren Studien angenommen. Zudem leisten wagniskapitalfinanzierte Unternehmen einen wichtigen Beitrag zum **technischen Fortschritt** und haben ein höheres Umsatzwachstum als andere Hochtechnologie-Unternehmen. Ob die festgestellten Zusammenhänge auch Ausdruck einer kausalen Beziehung zwischen Wagniskapitalfinanzierung und Unternehmensmerkmalen sind, kann auf Basis der bisherigen Untersuchungen jedoch nicht eindeutig beantwortet werden. Analysen von Engel und Keilbach (2007) sowie Engel (2003, 2001), die für die gezielte Auswahl von besonders innovativen und wachstumsstarken Unternehmen durch Wagniska-

pitalgesellschaften kontrollieren, zeigen jedoch, dass besonders innovative Unternehmen mit einer höheren Wahrscheinlichkeit eine Wagniskapitalfinanzierung erhalten und dass eine Finanzierung durch Wagniskapitalgesellschaften tatsächlich einen signifikanten eigenständigen Beitrag zum Unternehmenserfolg junger Hochtechnologie-Unternehmen leistet. Dies gilt insbesondere in Bezug auf ein rasches Beschäftigungswachstum der Unternehmen, wenngleich der Unterschied wesentlich geringer ist, als bei einer Betrachtung ohne Selektionskorrektur. Das Innovationsverhalten von wagniskapitalfinanzierten Unternehmen unterscheidet sich nach Erhalt einer Wagniskapitalbeteiligung dagegen nicht mehr von den Unternehmen der Kontrollgruppe. Dies legt den Rückschluss nahe, dass Wagniskapitalgesellschaften eher innovative Firmen finanzieren, dass sie jedoch mit Beginn des Engagements verstärkt auf die Vermarktung der Produkte hinwirken und damit zu einem rascheren Unternehmenswachstum beitragen. Zu einem ähnlichen Ergebnis gelangt auch Sörensen (2008), der anhand von Wagniskapitalgesellschaften in den Vereinigten Staaten zeigt, dass erfahrene Gesellschaften, die neben einer reinen Kapitalbeteiligung jungen Unternehmen auch Beratungsleistungen anbieten, das Zielunternehmen öfter an die Börse führen. Der Erfolg einer Wagniskapitalfinanzierung hängt somit auch von den Beratungsleistungen der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft und ihrer Erfahrung bei der Auswahl von Zielunternehmen ab. Im Endeffekt lassen sich die positiven Ergebnisse sowohl mit Selektionseffekten erklären, da Wagniskapitalgesellschaften sich vor allem den vielversprechenden Unternehmen zuwenden, als auch mit intensiven Beratungsleistungen der Wagniskapitalgesellschaft.

121. Insgesamt deuten die Untersuchungen darauf hin, dass durch die Bereitstellung von Wagniskapital **positive Wachstumseffekte** zu erwarten sind. Zudem wählen Wagniskapitalgesellschaften auch riskantere Unternehmen aus, die ohne die Existenz eines Wagniskapitalmarkts möglicherweise keine Finanzierung erhalten hätten. Allerdings darf trotz der positiven Auswirkungen der Wagniskapitalfinanzierung nicht aus dem Blickfeld geraten, dass die betrachteten Gründungskohorten aus dem Hochtechnologie-Bereich lediglich zu 2,4 vH durch Wagniskapitalgesellschaften unterstützt werden. Die Bedeutung von Wagniskapital für forschungsorientierte junge Unternehmen scheint daher in Deutschland – bisher zumindest – eher gering zu sein.

IV. Steuerliche Entlastung der Wagniskapitalfinanzierung: Der Gesetzentwurf zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen

122. Mit dem **Gesetzentwurf zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen** sollen die im Koalitionsvertrag vorgesehene Verbesserung der Rahmenbedingungen für die private Risikokapitalfinanzierung umgesetzt – dies ist vor allem Gegenstand des in Artikel 1 des MoRaKG-E enthaltenen Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes (WKBG-E) – und das bestehende Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften überarbeitet werden (Artikel 2 des MoRaKG-E). Ein wichtiger Zweck des MoRaKG-E besteht darin, die durch die Unternehmenssteuerreform bewirkten negativen Auswirkungen speziell für junge Unternehmen und ihre (Wagnis-)Kapitalgeber zum Teil zurückzunehmen. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die verschärften Regelungen zum Verlustabzug bei Körperschaften nach § 8c KStG.

123. Steuersystematisch richtig wäre, wenn es keinerlei Beschränkungen der Verlustnutzung bei einem Mantelkauf gäbe. Angesichts enormer aufgelaufener Verlustvorträge – nach Angaben des

Bundesministeriums der Finanzen beliefen sie sich im Jahr 2001 insgesamt auf 380 Mrd Euro – würde eine unmittelbare Verrechnung mit positiven Einkünften allerdings zu beträchtlichen und nicht verkräftbaren Steuerausfällen führen. Die Bestrebungen des Gesetzgebers, einen Handel mit Kapitalgesellschafts-Mänteln und Verlustvorträgen zu unterbinden, sind also im Grundsatz verständlich. Mit dem neuen § 8c KStG wurde die Grenze des Vertretbaren insbesondere für junge Unternehmen und deren Kapitalgeber selbst nach Ansicht des Gesetzgebers aber überschritten. Aus diesem Grund sieht das MoRaKG-E in Artikel 4 einen ergänzenden Absatz 2 für § 8c KStG vor, in dem die Beschränkung des Verlustabzugs bei Körperschaften unter bestimmten Bedingungen rückgängig gemacht wird. Wenn die damit einhergehenden Steuermindereinnahmen begrenzt werden sollen, muss der Kreis der von der Ausnahmeregelung begünstigten Unternehmen eingeschränkt werden. Dementsprechend kann ein durch § 8c KStG bewirkter Untergang steuerlicher Verlustvorträge nur verhindert werden, wenn der Beteiligungserwerb an einer (Ziel-)Gesellschaft durch eine Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft erfolgt und eine Reihe weiterer Voraussetzungen erfüllt ist.

124. Wagniskapitalbeteiligungen im Sinne des WKGB-E sind Eigenkapitalbeteiligungen an Zielgesellschaften, die unter anderem die folgenden Kriterien erfüllen müssen (§ 2 WKGB-E):

- Sitz und Geschäftsleitung der Zielgesellschaft befinden sich im Europäischen Wirtschaftsraum.
- Die Zielgesellschaft darf nicht mehr als 20 Mio Euro Eigenkapital aufweisen.
- Die Gründung der Zielgesellschaft darf nicht länger als zehn Jahre zurückliegen.
- Die Zielgesellschaft darf unmittelbar oder mittelbar keine Unternehmensanteile halten, die älter als die Zielgesellschaft sind.
- Die Zielgesellschaft muss in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft geführt werden.

125. Die **Begrenzung der Kapitalanlage auf Zielgesellschaften**, deren Eigenkapital 20 Mio Euro nicht übersteigt und deren Gründung nicht länger als zehn Jahre zurückliegt, ist vor dem Hintergrund der Beschränkung der steuerlichen Begünstigung auf junge Unternehmen verständlich. Dass die Zielgesellschaft keine Anteile an Unternehmen halten darf, die älter als sie sind, soll vor allem einer Abwehr von Missbräuchen dienen. Nicht nachvollziehbar ist jedoch, warum als Zielgesellschaften nur Kapitalgesellschaften infrage kommen. Auch auf dem Markt für junge Wachstumsunternehmen gilt, dass eine Diskriminierung bestimmter Rechtsformen ohne eine sinnvolle wirtschaftspolitische Begründung ein falsches Instrument darstellt. Jedoch ist zu erwarten, dass dieser rechtsformabhängigen Einschränkung in der Praxis eine geringere Bedeutung zukommen wird, da Unternehmen mit ausgeprägtem Risikoprofil eher die Rechtsform der Kapitalgesellschaft wählen dürften.

126. Neben der Zielgesellschaft muss auch die Anlagegesellschaft eine Reihe von Punkten beachten, damit sie vom Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft anerkannt wird und die steuerlichen Vergünstigungen in Anspruch nehmen

kann. Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft muss ihren Sitz und ihre Geschäftleitung im Inland haben. Grund- oder Stammkapital oder die Beiträge der Gesellschafter einer Personengesellschaft müssen mindestens 1 Mio Euro betragen, mit einer Mindeststückelung von 50 000 Euro. Die Anlagetätigkeit einer Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft unterliegt folgenden Beschränkungen (§ 9 WKBG-E):

- Der Anteil der Wagniskapitalbeteiligungen am gesamten Beteiligungsvermögen der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft muss mehr als 70 vH betragen.
- Das Engagement an einer Zielgesellschaft gilt nicht mehr als Wagniskapitalbeteiligung, sobald der Börsengang mehr als drei Jahre zurückliegt.
- Die Beteiligung gilt nicht mehr als förderungswürdig, wenn sie länger als 15 Jahre gehalten wird.
- Die Beteiligung an einer einzelnen Zielgesellschaft darf nicht mehr als 90 vH des Eigenkapitals dieser Gesellschaft ausmachen.
- Der Anteil der Beteiligung einer Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft an einer Zielgesellschaft am Gesamtwert des von der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft insgesamt verwalteten Vermögens darf 40 vH nicht überschreiten.

Daneben darf eine Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft nach fünf Jahren keine Tochtergesellschaft einer anderen Gesellschaft mehr sein. Ein Gesellschafter darf nach Ablauf dieser Frist nicht mehr maßgeblich beteiligt sein, das heißt unmittelbar oder über ein kontrolliertes Unternehmen nicht mehr als 40 vH des Kapitals bei einer Wagniskapitalgesellschaft halten oder über mehr als 40 vH der Stimmrechte verfügen (§ 10 WKBG-E).

Die Vorschriften über die Anerkennung einer Anlagegesellschaft dienen einmal der **Abwehr von Missbräuchen** und begrenzen die Beteiligung auf junge Unternehmen. Eher negativ zu bewerten ist die Restriktion, dass Beteiligungen an der Zielgesellschaft drei Jahre nach dem Börsengang nicht mehr als Wagniskapital zu qualifizieren sind. Diese Zeitspanne ist eventuell zu kurz bemessen, da es für den Investor in einem schlechten Börsenumfeld nötig sein kann, die Beteiligung länger zu halten.

127. Sofern diese Kriterien erfüllt werden, sieht der Gesetzesentwurf für Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften steuerliche Vorteile vor. Personengesellschaften unterliegen der Gewerbesteuer, sofern sie Einkünfte aus Gewerbebetrieb erwirtschaften oder Kraft gewerblicher Prägung eine Gewerbesteuerpflicht entsteht. Werden Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften in Form einer Personengesellschaft (typischerweise in Form einer GmbH & Co KG) geführt, entstünde ohne die Ausnahmeregelung in § 19 WKBG-E eine Gewerbesteuerpflicht. Wenn die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft aber ausschließlich Kapitalbeteiligungen an Kapitalgesellschaften hält, ist ihr steuerrechtlicher Status als **vermögensverwaltend** einzustufen. Daraus ergibt sich eine Befreiung von der Gewerbesteuer. Bei Personengesellschaften wird infolge der Unternehmensteuerreform für Beteiligungserträge an Kapitalgesellschaften zudem das Halbeinkünfteverfahren durch ein **Teil-**

einkünfteverfahren ersetzt. Für den *Carried Interest*, der in Deutschland seit dem Gesetz zur Förderung von Wagniskapital aus dem Jahr 2004 gemäß § 3 Nr. 40 EStG wie eine Dividende zu versteuern ist, bedeutet dies, dass dieser nach dem 1. Januar 2008 nur noch zu 40 vH steuerfrei ist. Dies ist eine steuerliche Verschlechterung gegenüber dem Status quo. Beim *Carried Interest* handelt es sich um den erhöhten Gewinnanteil, den die Initiatoren einer Wagniskapitalgesellschaft als Ausgleich ihres Engagements für die erfolgreiche Entwicklung der Zielgesellschaft und des Fonds erhalten (Kasten 5).

128. Bevor sich Wagniskapitalgesellschaften an jungen Unternehmen beteiligen, erhalten diese häufig von *Business Angels* Kapital. Für diese Gruppe von Privatpersonen wird der Freibetrag bei Veräußerungsgewinnen von derzeit 9 060 Euro auf 20 000 Euro ausgeweitet (Artikel 3 MoRaKG-E), sofern eine wesentliche Beteiligung vorliegt. Dies stellt eine nur sehr geringfügige Verbesserung dar, die Privatpersonen kaum veranlassen dürfte, sich stärker bei jungen Unternehmen zu engagieren. Berücksichtigt man zudem, dass seit dem Jahr 2008 der Spitzensteuersatz der Gewinneinkunftsarten um 3 Prozentpunkte auf 45 vH gestiegen ist und Veräußerungsgewinne bei wesentlichen Beteiligungen nun zu 60 vH statt 50 vH besteuert werden, dürften durch das Gesetz **kaum positive Anreize auf *Business Angels* ausgehen**. Dies ist insofern kritisch zu beurteilen, als diese Personengruppe sich gerade in der Gründungsphase des Unternehmens aktiv mit Kapital und Beratung einbringt, noch bevor größere Gesellschaften sich beteiligen (Fryges et al., 2007).

129. Die wichtigste steuerliche Regelung des MoRaKG-E besteht jedoch in der Rücknahme der durch die Unternehmensteuerreform verschärften **Mantelkaufvorschriften** gemäß § 8c KStG (Ziffern 104 ff.). Durch Einfügung eines Absatzes 2 in den § 8c KStG wird eine Ausnahmeregelung in der Form eingeführt, dass bei der Übernahme von Anteilen an einer Zielgesellschaft durch eine Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft die Verlustvorträge in Höhe der im Unternehmen zum Zeitpunkt des Anteilerwerbs im steuerpflichtigen inländischen Betriebsvermögen vorhandenen stillen Reserven erhalten bleiben. Die Ausnahmeregelung gilt auch, wenn die Beteiligung an der Zielgesellschaft von einer Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft durch einen Erwerber erfolgt, der keine Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft ist. Allerdings gelten in diesem Fall zusätzliche Restriktionen in Bezug auf das Eigenkapital der Zielgesellschaft.

130. Die **Nutzung des Verlustvortrags** ist an die Bedingung geknüpft, dass der Zeitraum zwischen Anschaffung und Veräußerung der Beteiligung an der Zielgesellschaft durch die Wagniskapitalgesellschaft vier Jahre nicht unterschreiten darf. Vergehen zwischen Kauf und Verkauf der Anteile weniger als vier Jahre, wird eine Verrechnung der Verluste nicht gestattet. Für Verluste, die aufgrund der Ausnahmeregelung des MoRaKG-E weiter nutzbar sind, ist ein zeitlich über fünf Jahre gestreckter Verlustabzug vorgesehen. Zu berücksichtigen ist dabei allerdings die Beschränkung des Verlustvortrags nach § 10d EStG, gemäß welchem nicht ausgeglichene negative Einkünfte in den folgenden Veranlagungszeiträumen nur jeweils bis zu einem Gesamtbetrag der Einkünfte von 1 Mio Euro unbeschränkt und darüber hinaus bis zu 60 vH des 1 Mio Euro übersteigenden Betrags abgezogen werden können.

131. Grundsätzlich ist die Aufgabe der verstärkten Verlustabzugsbeschränkungen des § 8c KStG durch das MoRaKG-E zu begrüßen, da sie die durch die Unternehmensteuerreform bewirkte steu-

erliche Diskriminierung von jungen Unternehmen in diesem Punkt rückgängig macht. Gewisse Probleme könnte die Begrenzung des nutzbaren Verlustvortrags auf die stillen Reserven zum Zeitpunkt des Anteilerwerbs insofern bereiten, als die Bewertung der stillen Reserven gerade bei selbsterstellten Wirtschaftsgütern und *Goodwill* streitanfällig ist. Fraglich ist auch, ob die Beschränkung der Verlustnutzung durch die Ausnahmeregelung des MoRaKG-E auf Zielgesellschaften **inländischer** Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften mit den Grundfreiheiten des EG-Vertrages vereinbar ist.

132. Neben den positiv zu bewertenden steuerlichen Regelungen enthält der Gesetzentwurf auch einige Passagen, die Anlass zur Sorge geben. Sollte der Gesetzentwurf in dieser Form verabschiedet werden, wird das Ziel, einen **einheitlichen Wagniskapitalmarkt** in Deutschland zu schaffen, **verfehlt** werden. Da Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften und Unternehmensbeteiligungsgesellschaften nicht zu einer Gesellschaftsform gebündelt wurden, obwohl sie nahezu identische Geschäftsmodelle aufweisen, wird einer Rechtszersplitterung auf einem ohnehin schon relativ intransparenten Markt Vorschub geleistet, denn Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften werden von der BaFin, Unternehmensbeteiligungsgesellschaften dagegen von den Wirtschaftsministerien der Länder beaufsichtigt. Indem der Gesetzentwurf ausschließt, dass eine Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft auch eine Unternehmensbeteiligungsgesellschaft sein darf, wird die Intransparenz auf dem Markt für Wagniskapitalfinanzierungen weiter verfestigt. Zudem können Beteiligungsgesellschaften weder Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften noch Unternehmensbeteiligungsgesellschaft sein, so dass Gründungsfinanzierungen in Deutschland unter drei verschiedenen Rechtskonstrukten stattfinden können.

133. Insgesamt wird mit dem MoRaKG-E ein **Schritt in die richtige Richtung** getan, der möglicherweise aber nicht weit genug geht. Die relativ restriktiven Anforderungen an die Zielgesellschaften von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften sollen die Steuerausfälle eindämmen, könnten aber auch die erwünschte Wirkung auf die Wagniskapitalfinanzierung zu stark limitieren. Branchenvertreter rechnen damit, dass aufgrund des Gesetzes nur eine sehr geringe Zahl von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften gegründet wird und dass für *Private-Equity*-Fonds weiterhin Anreize bestehen, sich im Ausland anzusiedeln. Besonders in der Kritik steht die Beschränkung von Zielgesellschaften auf Kapitalgesellschaften, die Begrenzung auf Unternehmen mit Sitz innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums und die Größenbeschränkung auf Zielunternehmen mit 20 Mio Euro Eigenkapital. Insbesondere für den Technologiebereich kann diese Größenbeschränkung zu restriktiv sein und Folgefinanzierungen verhindern. Sollten sich die Bedenken als berechtigt herausstellen und die Wirkungen des Gesetzes auf die Wagniskapitalfinanzierung ausbleiben, so wäre eine zeitnahe Anpassung der Kriterien erforderlich.

V. Schlussfolgerungen

134. Im Vergleich zu anderen OECD-Ländern zeichnet sich **Deutschland** durch eine relativ **geringe Gründungsdynamik** aus. In den forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweigen sind die Gründungsraten im letzten Jahrzehnt gefallen. Eine Erhöhung der Gründungsdynamik lässt sich – neben einem Abbau regulatorischer Hemmnisse und der Erhöhung der Anzahl ingenieurs- und naturwissenschaftlicher Absolventen – auch durch die Beseitigung von Finanzierungshemmnissen erzielen. Insgesamt zeigt sich jedoch für Deutschland, dass ein Großteil der Unter-

nehmen keine größeren Probleme hat, sich Zugang zu Kapital zu verschaffen. Lediglich bei jungen, innovativen Unternehmen existiert Handlungsbedarf.

In Deutschland sind die **steuerlichen Rahmenbedingungen** für junge Unternehmen aus mehreren Gründen verbesserungsbedürftig: Erstens diskriminiert die deutsche Steuergesetzgebung ab dem kommenden Jahr Eigenkapital gegenüber Fremdkapital. Zweitens werden Gewinne und Verluste asymmetrisch bei der Besteuerung berücksichtigt, was vor allem für junge, forschungsintensive Unternehmen, die über eine längere Phase Anlaufverluste anhäufen, nachteilig ist. Drittens sehen sich Beteiligungskapitalgeber in Deutschland bisher ungünstigeren Rahmenbedingungen als in vielen anderen Ländern gegenüber, insbesondere was ihre Einstufung als vermögensverwaltend oder gewerblich betrifft. Mit dem Gesetzentwurf zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Wagniskapitalbeteiligungen werden der Freibetrag bei (wesentlichen) Beteiligungsveräußerungen geringfügig erhöht, die Verschärfung der Mantelkaufvorschriften im Zuge der Unternehmensteuerreform für ein spezielles Segment von Unternehmen wieder rückgängig gemacht sowie der vermögensverwaltende Status von Personengesellschaften geschärft. Mit Hilfe des MoRaKG-E werden die letzten beiden Hemmnisse somit angegangen und gemildert. Inwieweit die damit geschaffenen steuerlichen Sonderregeln für die Gründungsfinanzierung weit genug gehen, lässt sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht sicher beurteilen. Umso wichtiger ist es, diese Regeln nach Inkrafttreten auf ihre Wirksamkeit zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen.

135. Handlungsbedarf besteht jedoch bei der Gewährleistung einer finanzierungsneutralen Besteuerung. Ohne eine verbesserte Abstimmung von **Abgeltungsteuer** und Unternehmensbesteuerung ist zu befürchten, dass ab dem Jahr 2009 Investitionen speziell in jungen Unternehmen eingeschränkt werden. Junge Unternehmen sind stärker als „reife“ auf Beteiligungsfinanzierung angewiesen. Gerade dieser Finanzierungsweg wird mit dem Inkrafttreten der Abgeltungsteuer ab dem Jahr 2009 massiv diskriminiert. Eine Korrektur dieser Verzerrungen – beispielsweise durch eine systematisch ausgestaltete duale Einkommensteuer, wie sie der Sachverständigenrat bereits an früherer Stelle vorgeschlagen hat (Expertise 2006) – würde den Zugang zu Kapital für junge Unternehmen steuerlich erleichtern.

136. Schließlich sollte auch das **bestehende Instrumentarium** des Bundes zur Förderung von Wagniskapitalinvestitionen, welches Instrumente zur Förderung von Investitionen in junge Technologieunternehmen (ERP-Startfonds, *Hightech*-Gründerfonds), Instrumente zur Unterstützung von Wagniskapitalgesellschaften, die in solche Unternehmen investieren, sowie Instrumente zur Förderung des Mittelzuflusses in Wagniskapitalgesellschaften (EIF-/ERP-Fonds) umfasst, auf seine Wirksamkeit gerade in Bezug auf die Förderung innovativer Unternehmen überprüft werden. Dabei sollte auch untersucht werden, inwiefern die Transparenz und Effizienz in diesem Markt nicht dadurch erhöht werden könnte, dass die zahlreichen und punktuellen staatlichen Förderprogramme zu einer allgemeinen steuerlichen Förderung gebündelt werden.

VIERTES KAPITEL

Struktur und Effizienz des deutschen Bankensystems

137. Wie in den vorhergehenden Kapiteln gezeigt wurde, nimmt das Finanzsystem eine zentrale Stellung im Wachstumsprozess einer Volkswirtschaft ein. Es bündelt Ersparnisse, transformiert sie in Kredite, spielt eine entscheidende Rolle in der Transformation von Risiken, Fristen und Losgrößen sowie in der Allokation der Mittel in die produktiven und innovativen Unternehmen. Neben seiner Transformationsaufgabe ist der Finanzsektor aber auch als eine eigenständige Quelle gesamtwirtschaftlicher Wertschöpfung anzusehen. Der **originäre Wertschöpfungsbeitrag**, den der Finanzsektor zu leisten vermag, hängt entscheidend von seiner Effizienz und Dynamik ab. In einem effizienten Finanzsystem sind die Anbieter unter Druck, möglichst kostengünstig zu wirtschaften, sich flexibel anzupassen und sich immer wieder neu auszurichten.

In diesem Kapitel werden zunächst Indikatoren der Wertschöpfung und der Produktivität des deutschen Finanzsystems im internationalen Vergleich dargestellt. Da Deutschland ein bankbasiertes Finanzsystem hat und die Bankenstruktur seit längerem besonders in der Kritik steht, werden anschließend Struktur und Effizienz des deutschen Bankensystems untersucht. Im zweiten Abschnitt werden zunächst die Struktur und die jeweilige Bedeutung der drei Säulen sowie die Auslandsaktivität der deutschen Banken beschrieben. Der sich anschließende Abschnitt dieses Kapitels betrachtet die Effizienz des Bankensystems aus drei Blickwinkeln. Erstens wird geprüft, ob es Anzeichen für ein *Overbanking*, eine übermäßige Fragmentierung und ungenügende Konsolidierung gibt. Mit einem internationalen Vergleich von Erträgen und Aufwendungen sollen zweitens zentrale Ursachen für die geringe Eigenkapitalrentabilität ermittelt werden, und drittens wird anhand einer Reihe von Indikatoren die Wettbewerbsintensität im deutschen Bankensystem als ein wichtiger Bestimmungsfaktor seiner Struktur und Leistungsfähigkeit betrachtet.

I. Wertschöpfungsbeitrag des deutschen Finanzsektors

138. Der deutsche Finanzsektor erwirtschaftete in den letzten Jahren einen Beitrag zur nominalen gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung von 4,6 vH und blieb damit deutlich hinter jenem im Vereinigten Königreich, den Vereinigten Staaten und selbst gegenüber anderen Ländern des Euro-Raums zurück (Tabelle 7, Seite 84). Im Zeitablauf ist der Wertschöpfungsbeitrag des deutschen Finanzsektors zudem zurückgegangen, während in einer Reihe von Ländern die Finanzsektoren den Wertschöpfungsbeitrag deutlich ausbauten. Der Befund ist ähnlich für den Wertschöpfungsbeitrag des Kreditgewerbes, der in Deutschland ebenfalls unter jenem in anderen Ländern liegt. Insgesamt ist der deutsche Finanzsektor, gemessen an der Wertschöpfung gegenüber einer Reihe von Ländern zurückgefallen. Nur der Anteil der Beschäftigten im deutschen Kredit- und Versicherungsgewerbe liegt über dem Durchschnitt des Euro-Raums, ein Hinweis auf eine relativ niedrige Arbeitsproduktivität.

139. Ein Vergleich der Arbeitsproduktivität je Stunde in Deutschland mit der in den Vereinigten Staaten zeigt, dass das deutsche Kredit- und Versicherungsgewerbe zu den schwächeren Branchen gehört (Schaubild 23, Seite 85). Die Arbeitsproduktivität im deutschen Kredit- und Versicherungsgewerbe betrug im Jahr 1997 etwa 80 vH der Arbeitsproduktivität in den Vereinigten Staaten, im

Tabelle 7

**Bedeutung des Finanzsektors gemessen an der Bruttowertschöpfung¹⁾
und der Anzahl der Arbeitnehmer in Ländern der Europäischen Union**

Anteile an der Gesamtwirtschaft (vH)

Land/Ländergruppe	Nominale Bruttowertschöpfung		Arbeitnehmer
	Kredit- und Versicherungs- gewerbe	darunter:	Kredit- und Versicherungs- gewerbe
		Kredit- gewerbe	
	2000 bis 2005 ²⁾		2000 bis 2007 ²⁾
Belgien	5,9	3,8	3,9
Deutschland	4,6	3,2	3,7
Finnland	3,1	1,8	2,3
Frankreich	4,9	3,1	3,3
Griechenland	5,3	4,3	3,7
Irland	.	.	4,9
Italien	4,7	3,4	3,5
Luxemburg	23,1	15,9	11,4
Niederlande	6,8	4,0	3,7
Österreich	5,3	3,6	4,0
Portugal	6,5	5,3	2,3
Slowenien	.	.	2,8
Spanien	4,7	3,8	2,7
Euro-Raum	5,2	.	3,4
Dänemark	5,1	3,6	3,4
Schweden	.	.	2,2
Vereinigtes Königreich	6,4	4,7	4,8
EU-16	.	.	3,6

1) In jeweiligen Preisen.– 2) Arithmetisches Mittel aus Jahresdaten.

Quellen für Grundzahlen: EU, EUKLEMS

Daten zur Tabelle

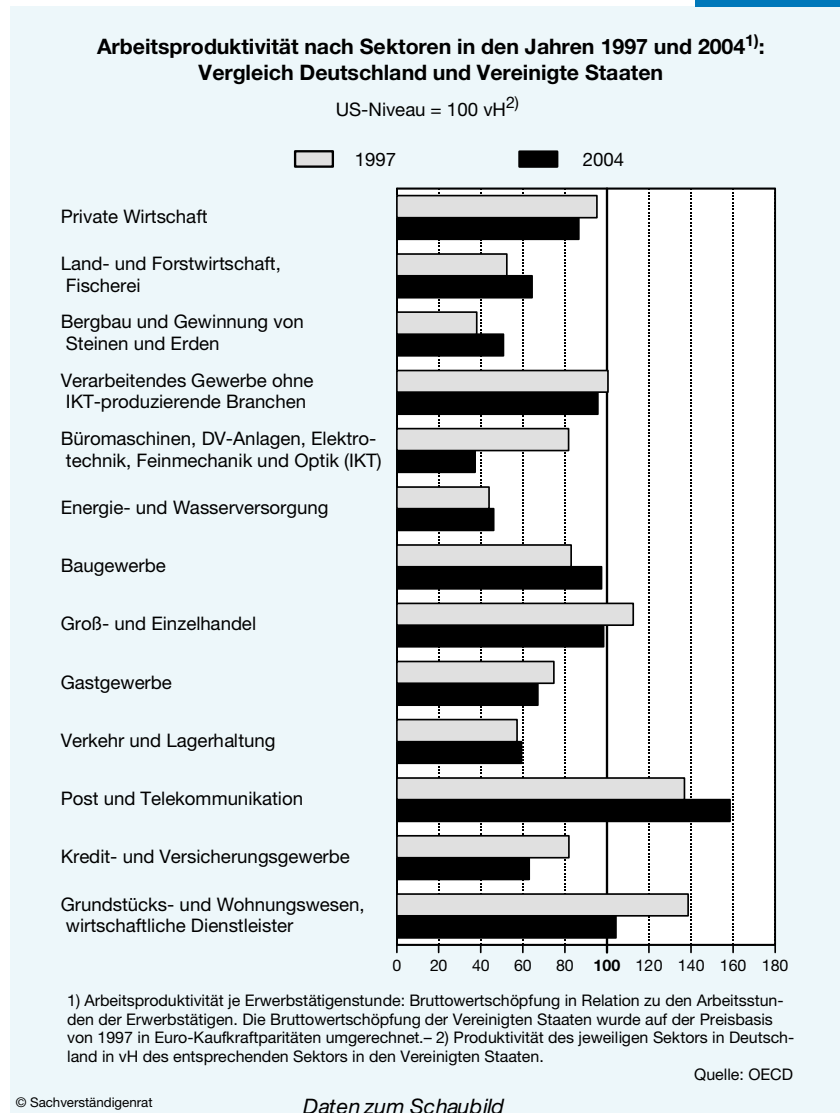
Jahr 2004 war sie auf etwa 60 vH gesunken (OECD, 2008). Im Vergleich dazu entspricht die Arbeitsproduktivität in der gesamten deutschen Privatwirtschaft und insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe viel eher der in den Vereinigten Staaten.

II. Drei-Säulen-Struktur als Kennzeichen der deutschen Bankenlandschaft

1. Die wichtigsten Bankengruppen

140. Das deutsche Bankensystem ist durch eine Vielzahl von unterschiedlichen Instituten geprägt. Wichtige Unterscheidungsmerkmale sind die Rechtsform, die Bilanzsumme, die Mitarbeiterzahl, die Ausrichtung des Aktivgeschäfts und des Passivgeschäfts, der Geschäftszweck sowie die Eigentümerstruktur. Üblicherweise werden die einzelnen Institute gemäß dem **Kriterium der Rechtsform** einer von drei Gruppen zugeordnet. Daraus ergibt sich die sogenannte Drei-Säulen-Struktur, in der die privaten Geschäftsbanken die erste, die öffentlich-rechtlichen Banken die zweite und die Genossenschaftsbanken die dritte Säule bilden:

Schaubild 23



- Die **privaten Geschäftsbanken** agieren hauptsächlich als Universalbanken und sind typischerweise Aktiengesellschaften. Daneben sind aber auch Personengesellschaften verbreitet. Zu den privaten Geschäftsbanken zählen die Großbanken (Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG, Commerzbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG und Deutsche Postbank AG), Regionalbanken, Privatbankiers, Zweigstellen ausländischer Banken und Realkreditinstitute wie zum Beispiel Hypothekenbanken.
- Die **öffentlich-rechtlichen Banken** umfassen die Landesbanken, Sparkassen, Landesbausparkassen und Banken mit Sonderaufgaben wie die KfW Bankengruppe. Sie gehören meist dem Bund, den Ländern oder den Gemeinden und sind nach den jeweiligen gesetzlichen Grundlagen dem Gemeinwohl verpflichtet. Insgesamt gibt es elf Landesbanken, wobei nach mehreren Übernahmen innerhalb dieser Bankengruppe davon nur noch sieben selbstständig sind; die Deutsche Bundesbank weist zusätzlich die als zentrale Investmentgesellschaft der Sparkassen tätige, ebenfalls unabhängige DekaBank Deutsche Girozentrale als zwölfte Landesbank aus.

Wie die Kreditbanken agieren die Landesbanken hauptsächlich als Universalbanken. Daneben fungieren sie aber auch als Hausbanken der Länder und als Zentralinstitute der Sparkassen. Die Sparkassen sind ebenfalls mit einer Universalbanklizenz ausgestattet, sind aber gemäß den jeweiligen Sparkassengesetzen in der Geschäftstätigkeit auf ihre Region beschränkt (**Regionalprinzip**). Sie kooperieren in Bereichen, die Größenvorteile erwarten lassen, wie im Marketing, der Produktentwicklung und der Datenverarbeitung. Darüber hinaus steht für die Verbindlichkeiten der Institute, neben den gesetzlichen Sicherungssystemen, ein gemeinsamer Haftungsverbund ein. Staatsgarantien hingegen bestehen seit dem Wegfall der Gewährträgerhaftung und der Umgestaltung der Anstaltslast nur noch für Verbindlichkeiten, die bis zum 18. Juli 2005 eingegangen wurden (JG 2004 Kasten 23). Übernahmen von außen sind in der zweiten Säule stark eingeschränkt, während Fusionen und Übernahmen sowohl horizontal zwischen Landesbanken oder zwischen Sparkassen als auch vertikal zwischen Landesbanken und Sparkassen möglich sind (JG 2004 Ziffer 388).

- Unter den **Genossenschaftsbanken** finden sich die Kreditgenossenschaften, deren Zentralinstitute (DZ Bank und WGZ Bank) sowie genossenschaftliche Bausparkassen. Eine Besonderheit ist die Rechtsform der Genossenschaft selbst. Durch den Erwerb von Geschäftsanteilen an einer Genossenschaft wird man Mitglied und Miteigentümer. Der wichtigste Aspekt dieser Rechtsform ist, dass sich – anders als bei einer Aktiengesellschaft – das Stimmrecht nicht nach der Höhe des erworbenen Anteils bemisst: Eine Person hat in der Regel nur eine Stimme, unabhängig von der Höhe der Einlage, was Übernahmen durch Dritte drastisch erschwert. Auf die Anteile wird eine gewinnabhängige Dividende gezahlt. Bei einer Insolvenz haben die Eigentümer grundsätzlich eine Nachschusspflicht, die aber per Satzung üblicherweise ausgeschlossen wird. Ähnlich wie bei den Sparkassen unterliegen die Genossenschaftsbanken untereinander einem zwar nicht expliziten, aber historisch gewachsenen Regionalprinzip.

141. Die Drei-Säulen-Struktur als solche ist keine deutsche Besonderheit, auch andere Länder haben oder hatten einen ähnlichen Aufbau des Bankensystems. Genossenschaftlich organisierte Banken gibt es in den meisten europäischen Ländern, wie zum Beispiel in Frankreich, Italien, den Niederlanden, Österreich, der Schweiz, Spanien oder dem Vereinigten Königreich. Auch die *Credit Unions* in den Vereinigten Staaten sind Genossenschaften. Sparkassen sind in vielen anderen Ländern ebenfalls anzutreffen. In diesem Sektor haben in den letzten Jahren die meisten Reformen stattgefunden. Aus öffentlich-rechtlichen Instituten wurden häufig privatrechtliche: In Frankreich wurden aus den Sparkassen Genossenschaften, in Italien und den Niederlanden Aktiengesellschaften, in Spanien private Stiftungen und in Österreich so genannte „Juristische Personen des Privaten Rechts“ oder Aktiengesellschaften (JG 2004 Ziffern 384 ff.). Kreditbanken gibt es in allen entwickelten Volkswirtschaften (Kasten 10, Seite 154).

142. Die fortschreitende Internationalisierung der Finanzmärkte lässt sich an der zunehmenden Aktivität ausländischer Banken auf dem deutschen Bankenmarkt ablesen. Diese kann zugleich als ein Indikator für die Attraktivität und die Zugänglichkeit des deutschen Markts dienen. Bezogen auf die aggregierte Bilanzsumme hat sich der Marktanteil der **Auslandsbanken**, das heißt von Zweigstellen ausländischer Banken und Banken, die sich mehrheitlich im Besitz ausländischer Banken befinden, in Deutschland in den letzten zehn Jahren auf derzeit mehr als 11 vH verdoppelt

(Tabelle 8). Trotz des starken Anstiegs liegt Deutschland im europäischen Vergleich allerdings noch im unteren Drittel des Euro-Raums.

Tabelle 8

**Marktanteil¹⁾ ausländischer Banken²⁾ in den Ländern
der Europäischen Union im Jahr 2006³⁾**

Alle Banken des Landes = 100 vH

Land/Ländergruppe	2006	Land/Ländergruppe	2006
Belgien	24,9	Lettland	64,8
Deutschland	11,1	Litauen	76,7
Finnland	56,5	Malta	37,3
Frankreich	11,0	Polen	65,4
Griechenland	37,4	Slowakei	92,3
Irland	43,2	Slowenien	28,9
Italien	13,9	Tschechische	
Luxemburg	94,6	Republik	96,9
Niederlande	14,8	Ungarn	56,3
Österreich	19,5	Schweden	8,9
Portugal	22,3	Vereinigtes Königreich	50,3
Spanien	11,4	Zypern	30,3
Euro-Raum	17,9	Europäische Union (EU-25) ...	27,1
Dänemark	20,1	Bulgarien	77,2
Estland	98,5	Rumänien	85,8

1) Gemessen an der Bilanzsumme der ausländischen Banken in vH der Bilanzsumme aller Banken des jeweiligen Landes.– 2) Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken sowie Zweigstellen ausländischer Banken.– 3) Stand Jahresende; zu den weiteren Einzelheiten siehe EZB (2007b).

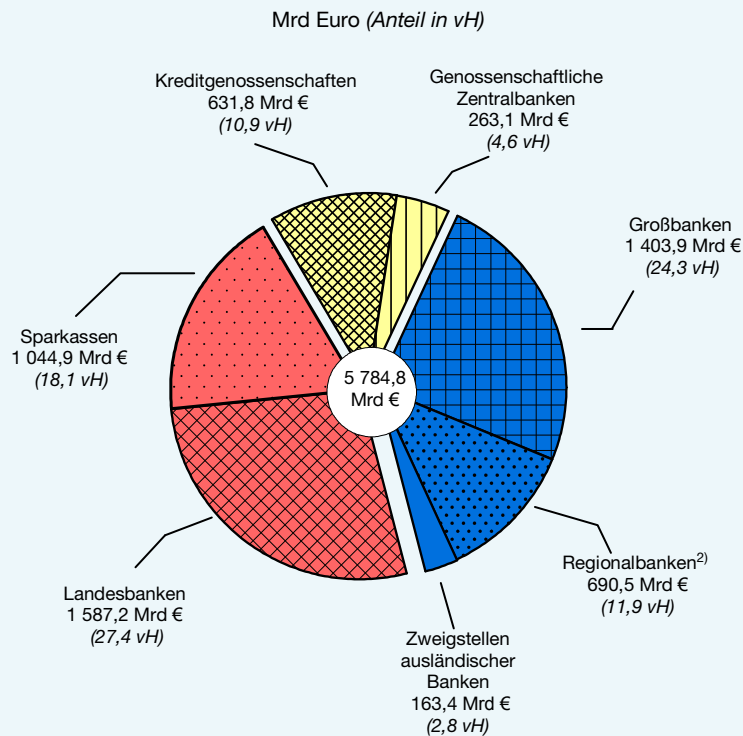
Daten zur Tabelle

143. Bei der folgenden Untersuchung der Bedeutung der verschiedenen Säulen für das Bankensystem wird das Hauptaugenmerk auf die Universalbanken gelegt, deren Marktanteil Ende des Jahres 2007 gemessen an der Bilanzsumme mehr als drei Viertel betrug. Bezogen auf die aggregierte Bilanzsumme der Universalbanken liegt die zweite Säule (Landesbanken und Sparkassen) mit einem Anteil von 45,5 vH vor der ersten Säule (Kreditbanken: Großbanken, Regionalbanken, Zweigstellen ausländischer Banken) mit einem Gewicht von 39,0 vH, wovon wiederum knapp zwei Drittel auf die Großbanken entfallen (Schaubild 24, Seite 88). Im Vergleich zu diesen beiden annähernd gleich großen Gruppen fällt der Anteil der dritten Säule (Kreditgenossenschaften und genossenschaftliche Zentralbanken) mit 15,5 vH deutlich geringer aus. Im Unterschied dazu beschränken sich die internationalen Vergleiche nicht auf Universalbanken.

2. Mittelherkunft und Mittelverwendung

144. Bei der Art des Geschäftsmodells sind deutliche Unterschiede zwischen den wichtigsten Bankengruppen zu erkennen. Bei der **Mittelherkunft** (Passivseite) weisen die Kreditbanken (und unter ihnen insbesondere die Großbanken), die Landesbanken und die genossenschaftlichen Zentralbanken ein hohes Auslandsengagement auf (Tabelle 9, Seite 89). Für die Sparkassen und Kreditgenossenschaften spielt dagegen die internationale Finanzierung fast keine Rolle. Bei der inlän-

Schaubild 24

Bilanzsumme für verschiedene Bankengruppen in Deutschland im Jahr 2007¹⁾

1) Nur Universalbanken. Stand am Jahresende für die zur Bankenstatistik berichtenden Institute; zu den Einzelheiten siehe Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik, Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht.– 2) Einschließlich sonstige Kreditbanken.

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

Quelle: Deutsche Bundesbank

dischen Refinanzierung fällt für den Bereich der genossenschaftlichen Zentralbanken der hohe Anteil von 41,4 vH beim Interbankengeschäft auf, was im Vergleich zu den Landesbanken (20,8 vH) auf einen schon fortgeschrittenen Rückzug aus dem Geschäft mit Nichtbanken und somit eine Konzentration auf die Spitzenfunktion der Kreditgenossenschaften anzeigt. Traditionell refinanzieren sich die Landesbanken zu einem hohen Anteil aus Inhaberschuldverschreibungen. Dieser liegt, nachdem er im Verlauf des Jahres 2005 im Zuge des Wegfalls der Gewährträgerhaftung und Umgestaltung der Anstaltslast auf über 35 vH angestiegen war, mit derzeit rund 30 vH deutlich über den Anteilen der anderen Bankengruppen. Auf das Privatkundengeschäft wird vor allem bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften großen Wert gelegt; beide beziehen rund zwei Drittel ihrer Mittel aus inländischen Einlagen von Nichtbanken.

145. Die unterschiedliche Ausrichtung der Geschäftsmodelle spiegelt sich auch in der **Mittelverwendung** (Aktivseite) wider. Bei den Kreditbanken (und unter ihnen wiederum vor allem bei den Großbanken), den Landesbanken und den genossenschaftlichen Zentralbanken zeigt sich erneut eine hohe Auslandsverflechtung. Der Anteil des Inlandsgeschäfts an der Bilanzsumme beträgt jeweils nur noch rund die Hälfte der Bilanzsumme oder weniger (Tabelle 9). Mit einem Auslandsanteil von etwas mehr als einem Zehntel sind die Sparkassen und Kreditgenossenschaften demgegenüber wieder nur in relativ engem Rahmen international tätig.

Tabelle 9

**Mittelherkunft und Mittelverwendung bei den wichtigen Bankengruppen¹⁾
in Deutschland im Jahr 2007²⁾**

Bilanzsumme der jeweiligen Gruppe = 100 vH

	Kreditbanken ³⁾			Landes- banken	Spar- kassen	Genossen- schaftliche Zentral- banken	Kredit- genossen- schaften
	ins- gesamt	darunter:					
		Groß- banken	Regional- banken und sonstige Kredit- banken				
	I. Säule			II. Säule		III. Säule	
	(a) Mittelherkunft						
Einlagen und aufgenommene Kredite							
Aus dem Inland	42,3	36,8	59,3	39,4	82,5	52,8	80,6
Darunter:							
Von Banken	9,2	8,5	11,6	20,8	18,6	41,4	11,6
Von Nichtbanken	33,1	28,3	47,7	18,6	63,9	11,4	69,0
Aus dem Ausland	34,3	37,5	17,8	22,5	2,7	21,3	2,3
Inhaberschuldverschreibungen	11,0	13,2	9,2	29,5	4,6	17,0	6,2
Kapital ⁴⁾	4,8	4,6	5,9	4,1	5,2	4,2	5,9
	(b) Mittelverwendung (Kreditvergabe)						
Inland	46,0	39,2	62,3	52,4	89,4	53,5	86,4
Darunter:							
Banken	13,1	11,7	16,5	27,5	22,7	42,9	23,4
Nichtbanken	33,0	27,5	45,8	25,0	66,7	10,5	63,0
Darunter:							
Unternehmen							
und Privatpersonen	27,8	21,9	39,8	17,3	55,3	7,5	57,0
Darunter:							
Wohnungsbau	11,7	10,1	17,7	3,6	29,3	0,1	30,5
Unternehmen	11,2	9,8	11,5	13,5	13,3	7,2	9,1
Wirtschaftlich selbstständige							
Privatpersonen	3,6	3,4	4,8	1,3	13,9	0,2	15,5
Wirtschaftlich unselbstständige							
und sonstige Privatpersonen	12,8	8,7	23,4	2,4	27,8	0,2	31,8
Ausländische Banken	30,0	32,9	19,9	26,8	2,2	20,1	3,3

1) Alle berichtenden Kreditinstitute, die unter die MFI-Definition der EZB fallen und Universalbanken sind.– 2) Stand: Jahresende.–

3) Großbanken, Regionalbanken und sonstige Kreditbanken sowie Zweigstellen ausländischer Banken.– 4) Gezeichnetes Kapital, Rücklagen abzüglich ausgewiesenem Verlust, Genussrechtskapital sowie Fonds für allgemeine Bankrisiken.

Quelle für Grundzahlen: Deutsche Bundesbank

Daten zur Tabelle

Die **Kreditvergabe** an inländische Unternehmen und Privatpersonen steht dementsprechend – mit einem Anteil von über der Hälfte an der Bilanzsumme – bei diesen beiden Gruppen im Zentrum ihrer Geschäftstätigkeit. Bei den Kreditbanken entfällt auf dieses Segment nur noch deutlich weniger als ein Drittel und bei den Landesbanken weniger als ein Fünftel. Mit einem Anteil von unter einem Zehntel unterstreichen die genossenschaftlichen Zentralbanken wieder ihre im Vergleich zu den Landesbanken noch stärker ausgeprägte Ausrichtung auf das Interbankengeschäft und ihre Rolle als Zentralinstitute.

Schlüsselt man die Kreditvergabe an inländische Unternehmen und Privatpersonen weiter auf, so zeigen sich hohe Anteile der Sparkassen und Kreditgenossenschaften bei den Wohnungsbaukredi-

ten. Auffällig ist bei diesen beiden Bankengruppen ferner, verglichen mit den anderen, das relative hohe Gewicht der Kredite an wirtschaftlich selbstständige Privatpersonen, zu welchen Einzelkaufleute, Gewerbetreibende und freiberuflich Tätige zählen. Dies unterstreicht die Konzentration dieser beiden Bankengruppen auf das Breitengeschäft.

146. Die in der Passivseite und der Aktivseite beschriebene unterschiedliche Ausrichtung der verschiedenen Bankengruppen findet sich auch in der nach **Marktanteilen** aufgegliederten Betrachtungsweise des inländischen Kredit- und Einlagengeschäfts mit Nichtbanken wieder. Zusammengekommen weisen die Sparkassen und Kreditgenossenschaften in fast allen Bereichen die größten Marktanteile mit meist mehr als 50 vH auf, obwohl sie bezogen auf die Bilanzsumme nur einen Anteil von 29 vH ausmachen (Tabelle 10). Die Ausnahme bilden die Kredite an inländische Unternehmen, bei denen die Kreditbanken vor den Landesbanken an der Spitze rangieren. Besonders auffällig sind auch die hohen Anteile der Sparkassen (42,0 vH) und Kreditgenossenschaften (28,3 vH) bei der Kreditvergabe an wirtschaftlich selbstständige Privatpersonen, die deutlich über ihren Marktanteilen gemessen an der Bilanzsumme liegen. Die Betrachtung der Marktanteile belegt erneut die unterschiedliche Ausrichtung von Landesbanken und genossenschaftlichen Zentralbanken, denn letztere konzentrieren sich offenkundig deutlich stärker auf ihre Rolle als Zentralinstitut und damit das Interbankengeschäft.

147. Betrachtet man statt der Zusammensetzung der nominalen Kreditvergabe an Unternehmen und Privatpersonen ihre Entwicklung im Zeitverlauf, so ist das auffälligste Merkmal in den letzten Jahren eine ausgeprägte Schwäche der Kreditentwicklung. Der Bestand an Krediten deutscher Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen stagnierte im Zeitraum der Jahre 2001 bis 2006, erst seit dem Jahr 2006 sind leichte Erholungstendenzen zu erkennen. Die schwache Kreditentwicklung seit dem Jahr 2001 hat dabei ihre Spuren in den Bilanzen aller wichtigen Bankengruppen hinterlassen. Sowohl die Kreditbanken als auch die Landesbanken verzeichneten nach anfänglicher Stagnation eine rückläufige Kreditvergabe, die sich erst ab dem Jahr 2005 wieder erholte. Die Kreditvergabe der Sparkassen blieb über den betrachteten Zeitraum weitgehend unverändert, während die der Kreditgenossenschaften im Vergleich zu den Jahren 1991 bis 2000 einen nur noch moderaten Anstieg verzeichnete.

Auf der Basis realer Werte ergibt sich im Zeitraum der Jahre 2001 bis 2007 für die Gesamtheit aller Banken eine durchschnittliche jährliche Veränderungsrate der Kreditvergabe an inländische Unternehmen und Erwerbspersonen von -0,4 vH. Für den Zeitraum von 1991 bis 2000 hatte diese noch 5,1 vH betragen. Die Schwäche erfasste alle wichtigen Hauptkomponenten: Für Konsumenkredite, das heißt für Kredite an wirtschaftlich unselbstständige Privatpersonen, ergibt sich für den Zeitraum der letzten sieben Jahre eine durchschnittliche Jahreszuwachsrate von 1,7 vH nach 8,8 vH im Zeitraum der Jahre 1991 bis 2000. Die jährliche Kreditveränderungsrate für Wohnungsbaukredite an wirtschaftlich unselbstständige Privatpersonen nahm in den betrachteten Zeiträumen von 7,2 vH auf -0,2 vH ebenfalls deutlich ab. Für Kredite an Unternehmen war ein etwas schwächerer Rückgang der durchschnittlichen Jahreszuwachsrate von 3,2 vH auf 0,0 vH zu verzeichnen. Am stärksten verringerte sich die Veränderungsrate bei den Krediten an selbstständige Privatpersonen, die von 5,4 vH auf -3,5 vH zurückging.

Eine empirische Analyse der inländischen Kreditvergabe über die Jahre 1970 bis 2007 unter besonderer Berücksichtigung des Zeitraums seit der deutschen Vereinigung deutet darauf hin, dass die Kreditschwäche der letzten Jahre vor allem auf nachfrageseitige Faktoren und nicht auf Ange-

botsverknappungen oder auf einen Strukturbruch zurückzuführen ist. Diese Aussage gilt sowohl für die Kreditbanken als auch für die Landesbanken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften. Anhaltspunkte für eine signifikante angebotsseitige Beschränkung der Kreditvergabe finden sich für den Zeitraum der Jahre 1991 bis 2007 nur bei den Wohnungsbaukrediten (Exkurs, Seite 118).

Tabelle 10

**Bedeutung wichtiger Bankengruppen¹⁾ nach ausgewählten Indikatoren
in Deutschland im Jahr 2007²⁾**

Anteile in vH³⁾

	Kreditbanken ⁴⁾			Landes- banken	Spar- kassen	Genossen- schaftliche Zentral- banken	Kredit- genossen- schaften	Nachricht- lich:
	ins- gesamt	darunter:						Auslands- banken ⁵⁾
		Groß- banken	Regional- banken und sonstige Kredit- banken					
	I. Säule			II. Säule		III. Säule		
Bilanzsumme	39,0	24,3	11,9	27,4	18,1	4,5	10,9	11,4
Kredite an inländische Nichtbanken	32,9	17,1	14,0	17,5	30,8	1,2	17,6	10,8
Darunter:								
An Unternehmen und Privatpersonen	33,7	16,6	14,8	14,8	31,1	1,1	19,4	11,4
Darunter:								
Wohnungsbaukredite	32,1	17,2	14,9	7,0	37,3	0,0	23,5	9,1
An Unternehmen	37,1	20,0	11,6	31,4	20,3	2,8	8,4	11,9
An wirtschaftlich selbstständige Privatpersonen	23,7	13,7	9,7	5,9	42,0	0,1	28,3	9,2
An wirtschaftlich unselbstständige und sonstige Privatpersonen	35,3	14,9	19,7	4,7	35,4	0,0	24,5	11,9
Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Nichtbanken ...	34,3	18,2	15,2	13,6	30,7	1,4	20,0	11,1

1) Alle berichtenden Kreditinstitute, die unter die MFI-Definition der EZB fallen und Universalbanken sind.– 2) Stand: Jahresende.– 3) Anteile an den Kreditinstituten der Universalbanken aus der I. bis III. Säule.– 4) Großbanken, Regionalbanken und sonstige Kreditbanken sowie Zweigstellen ausländischer Banken.– 5) Anteil der Auslandsbanken an allen Kreditinstituten, die unter die MFI-Definition der EZB fallen.

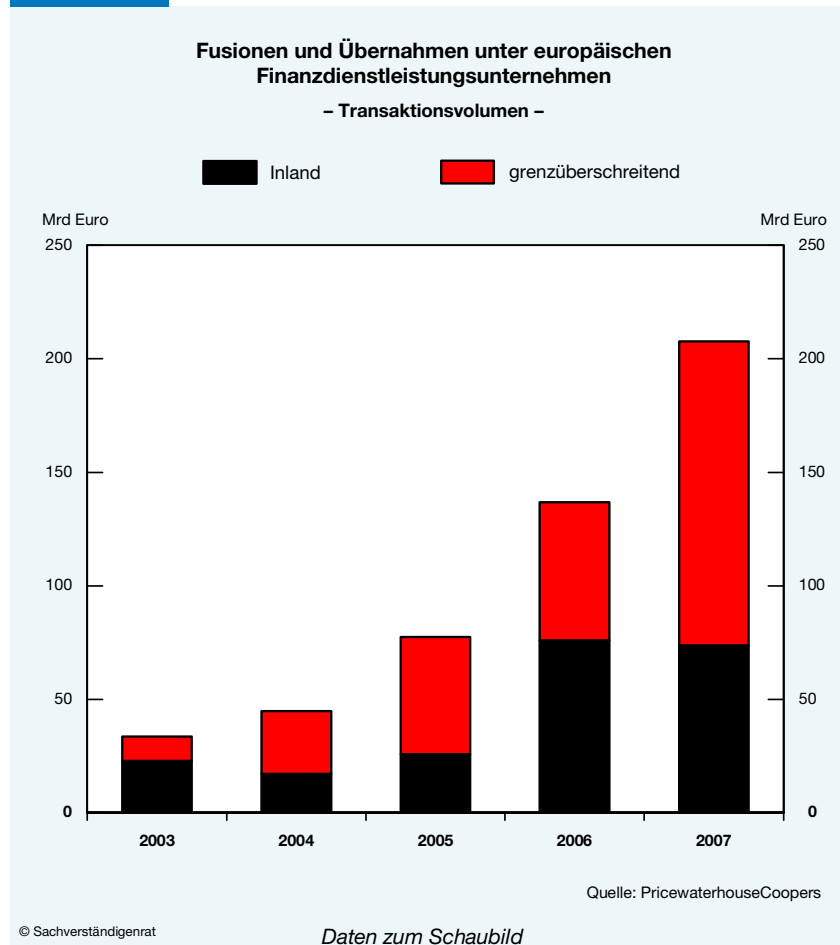
Quelle für Grundzahlen: Deutsche Bundesbank

Daten zur Tabelle

3. Auslandsaktivität der deutschen Banken

148. Die **Integration der europäischen Bankenmärkte** ist zwar deutlich weniger weit fortgeschritten als die Integration der Gütermärkte, aber in den letzten Jahren hat die Konsolidierung in Form von Fusionen und Übernahmen unter den europäischen Banken dennoch an Schwung gewonnen. Insbesondere die grenzüberschreitenden Übernahmen sind in den letzten Jahren stark angestiegen und haben inzwischen eine höhere Bedeutung erlangt als die inländische Konsolidierung (Schaubild 25, Seite 92). Gemäß einer Analyse der durchgeführten Fusionen im europäischen Finanzsektor war der Bereich der Bankenübernahmen besonders aktiv und erreichte im Jahr 2007 ein Transaktionsvolumen von über 200 Mrd Euro. Etwa 70 Mrd Euro davon sind allein auf die Übernahme der holländischen ABN AMRO durch ein Konsortium bestehend aus dem belgisch-niederländischen Finanzkonzern Fortis, der spanischen Banco Santander und der britischen Royal Bank of Scotland zurückzuführen.

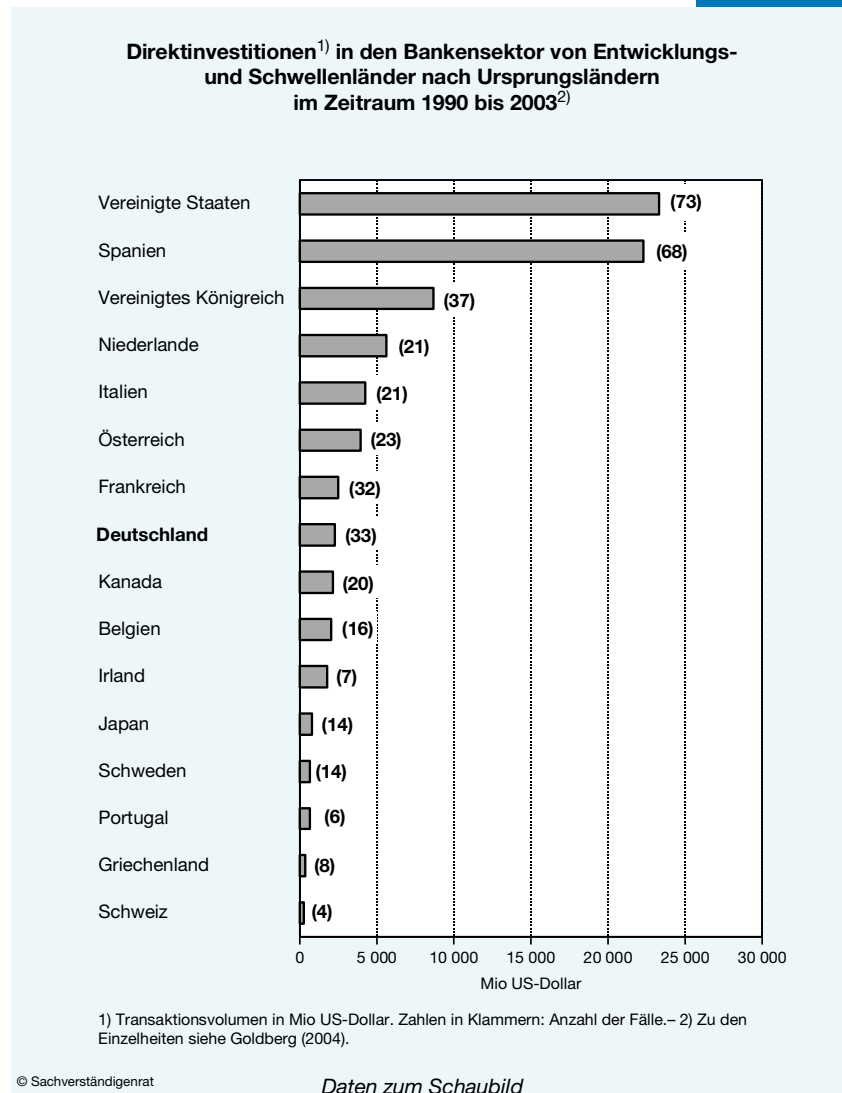
Schaubild 25



Deutsche Banken haben sich an der europäischen Konsolidierung dagegen nur wenig aktiv beteiligt. Bei einer der größten grenzüberschreitenden Übernahmen, dem Kauf der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank durch die italienische UniCredit, war eine deutsche Bank das Zielinstitut. Auch auf internationaler Ebene scheinen deutsche Banken deutlich weniger von der weltweiten Integration und Öffnung der Kapitalmärkte profitieren zu können als andere europäische Banken. Beispielsweise ist es den spanischen Banken durch zahlreiche Käufe von Banken in Lateinamerika gelungen, ihre internationale Basis auszubauen und zu diversifizieren (Schaubild 26). Italienische und österreichische Banken gehören mittlerweile zu den größten Banken in Osteuropa.

149. Ein Grund für die vergleichsweise geringe internationale Übernahmeaktivität von deutschen Banken ist die hohe Zersplitterung des Bankenmarkts. Zum einen können die Banken der öffentlich-rechtlichen Säule im Ausland nicht geschlossen auftreten, da einzelne Landesbanken dort miteinander konkurrieren, zum anderen können sich die einzelnen Kreditgenossenschaften und Sparkassen aufgrund ihrer regionalen Bindung und damit einhergehenden geringen Größe in nur sehr schwachem Maße international engagieren. Des Weiteren sind auch die deutschen Großbanken weltweit gesehen eher kleine Banken. Zwar hat die Finanzmarktkrise die weltweite Rangfolge der größten Banken – gemessen an der Marktkapitalisierung – völlig verändert und zu deutlichen Rangverlusten etwa der Citigroup und der UBS geführt, während gleichzeitig chinesische Banken unter die ersten 20 der Welt vorstoßen konnten. Jedoch erscheinen große deutsche Banken nach wie vor nicht auf den vorderen Rängen (Tabelle 11, Seite 94).

Schaubild 26



III. Wie effizient ist das deutsche Bankensystem?

150. Vom Internationalen Währungsfonds ist in den letzten Jahren immer wieder Kritik am deutschen Drei-Säulen-System und insbesondere dessen Effizienz geäußert worden (Brunner et al., 2004). In diesem Zusammenhang werden drei Aspekte ausführlicher untersucht:

- Lassen sich für Deutschland Überkapazitäten und eine zu hohe Fragmentierung diagnostizieren, die Indizien für eine mangelnde Konsolidierung sein könnten?
- Wie stellt sich die Ertrags- und Kostensituation der deutschen Institute im internationalen Vergleich dar?
- Welches Bild zeichnen die gängigen Indikatoren für die Wettbewerbssituation im deutschen Bankensystem?

Tabelle 11

Die größten Banken weltweit

Bank	Markt- kapitalisierung 2008 ¹⁾	Rang ¹⁾		
		2008	2007	2003
ICBC (Peking)	277,5	1	4	.
Bank of America (Charlotte, North Carolina)	195,9	2	2	2
HSBC Holdings (London)	176,8	3	3	3
China Construction (Peking)	165,2	4	7	.
Bank of China (Peking)	165,1	5	6	.
JPMorgan Chase (New York)	159,6	6	5	9
Citigroup (New York)	140,7	7	1	1
Wells Fargo (San Francisco)	112,4	8	11	4
Banco Santander (Santander)	109,9	9	12	23
Mitsubishi UFJ Financial (Tokyo)	105,4	10	9	22
ABN AMRO (Amsterdam)	103,6	11	34	29
UniCredit (Rom)	97,6	12	15	32
Intesa SanPaolo (Turin)	89,5	13	16	46
BNP Paribas (Paris)	88,5	14	14	15
Goldman Sachs (New York)	87,6	15	18	18
UBS (Zürich und Basel)	84,9	16	8	7
BBVA (Bilbao)	78,3	17	19	25
Sberbank (Moskau)	77,7	18	31	109
Royal Bank of Scotland (Edinburgh)	76,0	19	10	6
Wachovia (Charlotte, North Carolina)	75,4	20	13	8
Nachrichtlich für Deutschland ²⁾ :				
Deutsche Bank AG	59,8	X	X	X
Commerzbank AG	22,9	X	X	X

1) Jeweils zum 31. Januar.– 2) Stand: 31. März und 30. April 2008. Umgerechnet mit dem entsprechenden Euro-Wechselkurs zum US-Dollar.

Quelle: Bloomberg

Daten zur Tabelle

1. Mangelnde Konsolidierung im deutschen Bankensektor?

Vergleich mit der Europäischen Union

151. Deutschland ist das EU-Land mit den meisten Banken. Setzt man die Bevölkerungszahl zur Anzahl der Banken in Relation, ergibt sich im Jahr 2006 mit rund 40 000 Einwohnern je Kreditinstitut ein etwas unter dem Schnitt des Euro-Raums liegender Wert und damit eine überdurchschnittliche Bankendichte. Aussagefähiger, da von der Bankengröße weitgehend unabhängig, ist die Relation von Einwohnern zu Bankbeschäftigten, wobei Deutschland mit einem Wert von 119 ebenfalls unter dem Durchschnitt liegt, was als Indiz für ein **Overbanking** angesehen werden könnte (Tabelle 12). Dagegen spricht jedoch, dass die Zahl der Einwohner je Zweigstelle mit einem Wert von 2 045 überdurchschnittlich hoch ist; offenkundig finden sich in Deutschland weniger, dafür aber mit mehr Personal besetzte Zweigstellen als in anderen Ländern. Eine vergleichsweise hohe Zweigstellendichte ist in Spanien und Frankreich zu beobachten. Ein entgegengesetzter Befund liegt im Vereinigten Königreich, in Irland, in Schweden und in den Niederlanden vor.

Werden als Indikator für die Produktivität die von einem Bankangestellten bearbeiteten Aktiva herangezogen, ergibt sich für Deutschland ein Wert von durchschnittlich rund 10,3 Mio Euro, was

Tabelle 12

**Strukturdaten des Bankensektors in den Ländern
der Europäischen Union im Jahr 2006¹⁾²⁾**

Land/Ländergruppe	Kredit- institute	Einwohner je			Bilanzsumme je Bank- beschäftigten
	Anzahl	Kredit- institut	Bank- beschäftigten	Zweig- stelle	1 000 Euro
Euro-Raum	6 130	51 407	143	1 744	11 338
Belgien	105	100 457	155	2 306	16 509
Deutschland	2 050	40 179	119	2 045	10 286
Finnland	361	14 588	220	3 296	10 651
Frankreich	829	76 231	145	1 579	13 156
Griechenland	62	179 290	179	3 005	5 068
Irland	78	54 529	109	4 549	30 296
Italien	807	72 633	172	1 813	8 218
Luxemburg	154	3 001	19	1 975	33 919
Niederlande	345	47 365	140	4 728	16 078
Österreich	809	10 237	109	1 945	10 348
Portugal	178	59 622	182	1 889	6 822
Spanien	352	125 194	168	1 009	9 605
Europäische Union (EU-25) .	8 441	54 996	152	2 183	12 069
darunter:					
Dänemark	191	28 466	117	2 536	17 726
Schweden	204	44 515	193	4 531	16 438
Vereinigtes Königreich	401	150 955	134	4 700	21 304

1) Stand: Jahresende; zu den weiteren Einzelheiten siehe EZB (2007b).– 2) Alle berichtenden Kreditinstitute, die unter die MFI-Definition der EZB fallen.

Daten zur Tabelle

etwas unter dem Mittelwert des Euro-Raums (11,3 Mio Euro) liegt. Bei diesem Indikator liegen die Finanzplätze Irland, Luxemburg und das Vereinigte Königreich an der Spitze, die ungünstigsten Relationen weisen Griechenland, Portugal und Italien auf. Ein Problem dieses Indikators ist jedoch, dass er vom Geschäftsmodell der Bank abhängt. Beispielsweise sind in Deutschland die Aktiva je Mitarbeiter in den Landesbanken rund zehnmal so hoch wie in den Sparkassen; die Kreditgenossenschaften wären gemessen an diesem Indikator am leistungsschwächsten. Im Ergebnis lässt sich anhand der genannten Indikatoren nicht eindeutig ableiten, dass das deutsche Bankensystem an Überkapazitäten leidet.

Bankenkonsolidierung in Deutschland

152. Ausgehend von einem im Ländervergleich besonders zersplitterten Bankensystem hat in Deutschland seit längerem eine beachtliche Konsolidierung bei der Zahl der Banken, der Zweigstellen und der Mitarbeiter stattgefunden. Dieser Prozess war in den Jahren von 1997 bis 2006 deutlich stärker als in fast allen anderen EU-15-Ländern (Tabelle 13, Seite 96).

Im Folgenden wird für die internationalen Vergleiche mangels verfügbarer Daten von der Beschränkung der Analyse auf die Universalbanken abgewichen. Daher können sich die Unterschiede zu der ausschließlich auf Deutschland bezogenen Betrachtung ergeben.

Für Deutschland war hinsichtlich der **Zahl der Institute** diese Entwicklung unter den Kreditgenossenschaften mit einem Rückgang von 3 410 Instituten im Jahr 1990 auf 1 232 Institute im

Tabelle 13

Banken in Ländern der Europäischen Union (EU-15)¹⁾

Land/Ländergruppe	Anzahl		Durchschnittlich jährliche Veränderung
	1997	2006 ²⁾	vH
Belgien	131	105	– 2,4
Deutschland	3 420	2 050	– 5,5
Finnland	348	361	0,4
Frankreich	1 258	829	– 4,5
Griechenland	55	62	1,3
Irland	71	78	1,1
Italien	909	807	– 1,3
Luxemburg	215	154	– 3,6
Niederlande	648	345	– 6,8
Österreich	928	809	– 1,5
Portugal	238	178	– 3,2
Spanien	416	352	– 1,8
Euro-Raum	8 637	6 130	– 3,7
Dänemark	213	191	– 1,2
Schweden	237	204	– 1,7
Vereinigtes Königreich	537	401	– 3,2
Nachrichtlich:			
Vereinigte Staaten ³⁾	22 392	17 706 ^{a)}	– 2,6

1) Alle berichtenden Kreditinstitute, die unter die MFI-Definition der EZB fallen.– 2) Stand: Jahresende; zu den weiteren Einzelheiten siehe EZB (2007b).– 3) Quelle: OECD.– a) Jahr 2005.

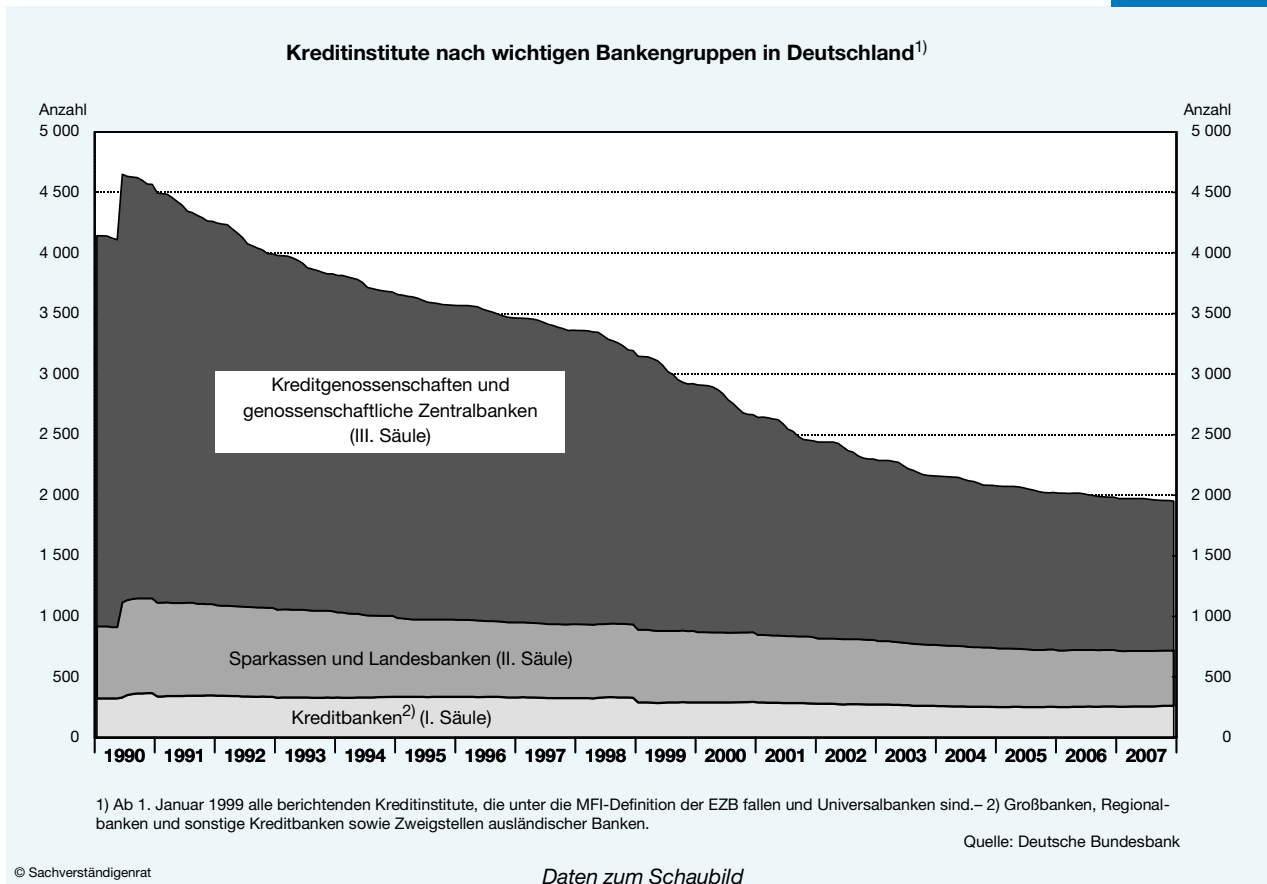
Quelle: EZB

Daten zur Tabelle

Jahr 2007 (63,9 vH) besonders ausgeprägt (Schaubild 27). Trotz der starken Konsolidierung sind die Genossenschaftsbanken aber immer noch vergleichsweise klein. So ist die durchschnittliche Bilanzsumme einer Sparkasse mit 2 343 Mio Euro rund 4,5-mal so hoch wie die einer Kreditgenossenschaft (513 Mio Euro), obwohl beide Gruppen ein sehr ähnliches Geschäftsmodell verfolgen. Eine deutliche Konsolidierung war auch im Sparkassensektor zu beobachten, wo es zu einem Rückgang der Institutszahl um 42,2 vH gekommen ist. Die Zahl der Kreditbanken hat seit dem Jahr 1990 um 28,8 vH abgenommen, seit Beginn des Jahres 2006 gibt es jedoch wieder einen leichten Anstieg. Bei den Zentralinstituten ist der Konsolidierungsprozess im Genossenschaftsbereich schon weiter fortgeschritten als bei den öffentlich-rechtlichen Banken: Die Zahl der genossenschaftlichen Zentralbanken ist von 19 in den sechziger Jahren bis Ende des Jahres 2001 auf zwei zurückgegangen, während es von den 17 Landesbanken, die in den sechziger Jahren bestanden, immer noch zwölf gibt, von denen noch acht (einschließlich der DekaBank) unabhängig sind.

153. Trotz des Konsolidierungsprozesses ist die Fragmentierung des deutschen Bankensystems im internationalen Vergleich immer noch hoch. Der Grad der Fragmentierung lässt sich anhand von Konzentrationsmaßen aufgrund von kumulierten Marktanteilen berechnen. Die gängigsten **Konzentrationsmaße** sind die *Concentration Ratio* und der Herfindahl-Index (Kasten 8, Seite 113):

Schaubild 27

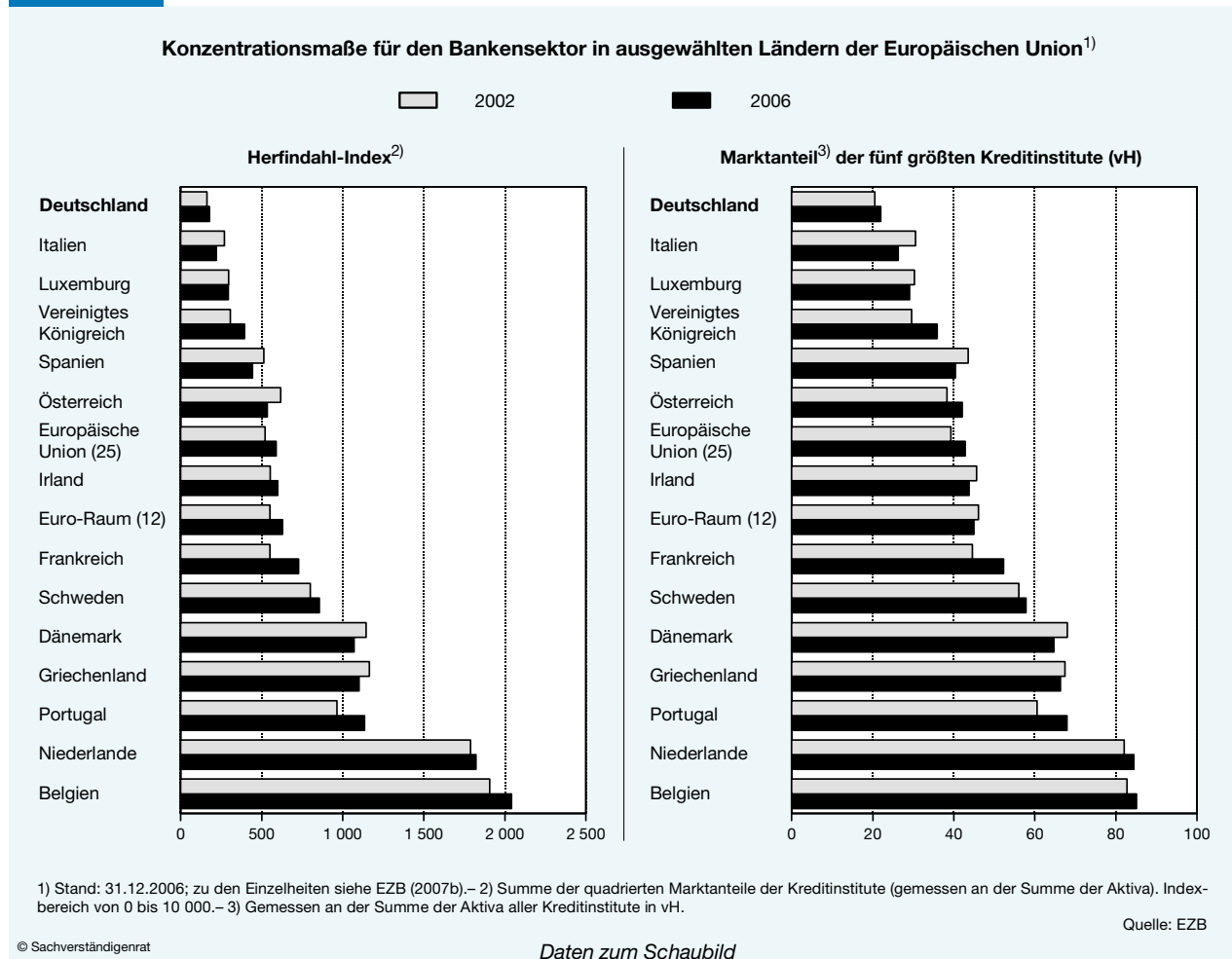


- Die **Concentration Ratio** (CR_x) stellt den kumulierten Marktanteil der x größten Banken dar und kann somit positive Werte kleiner gleich Eins annehmen, wobei höhere Werte eine stärkere Konzentration anzeigen.
- Der **Herfindahl-Index**, auch Herfindahl-Hirschman-Index (HHI) genannt, entspricht der Summe der quadrierten, anhand der Bilanzsumme gemessenen Marktanteile der Banken und kann positive Werte bis zu 10 000 annehmen, nämlich bei einem Marktanteil einer einzigen Bank von 100 vH.

Im Jahr 2006 betrugen in Deutschland das Konzentrationsmaß CR_5 22 vH und der Herfindahl-Index HHI 178. Diese im internationalen Vergleich sehr geringen und innerhalb Europas niedrigsten, auf einen sehr fragmentierten Bankenmarkt hindeutenden Werte, sind auf die große Anzahl kleiner Banken sowie die Abwesenheit sehr großer Banken zurückzuführen (Schaubild 28, Seite 98).

Der Befund einer extrem hohen Fragmentierung muss für Deutschland allerdings etwas relativiert werden, da sowohl in der zweiten wie auch in der dritten Säule die Banken in Verbünden zusammenarbeiten. Würden die Verbünde hypothetisch als jeweils ein Konzern betrachtet, so erhöhte sich beispielsweise das Konzentrationsmaß CR_5 um geschätzt rund 35 Prozentpunkte, wodurch Deutschland rechnerisch ein sehr konzentriertes Bankensystem hätte. Diese hypothetische Zusammenfassung zu einem Konzern ist aber angesichts des hohen Grads an dezentraler Entscheidungsmacht innerhalb der Verbünde nicht angebracht.

Schaubild 28



154. Im Zuge der Konsolidierung nahm auch die **Zahl der Zweigstellen** in Deutschland in den letzten Jahren stark ab. Im Zeitraum der Jahre 1995 bis 2006 betrug der Abbau an Zweigstellen etwa 41 vH, weniger stark hat sich die **Zahl der Mitarbeiter** verringert. So ist es in diesem Zeitraum zu einem Rückgang um etwa 10 vH oder rund 75 000 Stellen gekommen, wobei mit fast 15 vH der Rückgang in der privaten Säule der stärkste war. Innerhalb der genossenschaftlichen Säule ergab sich trotz des besonders starken Rückgangs nur ein unterdurchschnittlicher Abbau der Beschäftigung um etwa 9 vH, der allerdings noch ausgeprägter war als der in der öffentlich-rechtlichen Säule mit rund 8 vH.

Im Jahr 2006 waren rund 46 vH der 649 000 **Beschäftigten** im Bankensektor in der öffentlich-rechtlichen Säule tätig, jeweils etwas mehr als ein Viertel verteilte sich auf die Genossenschaftsbanken und die Kreditbanken. Hierin spiegelt sich die noch immer recht geringe Größe der meisten Kreditgenossenschaften wider, die mit 128 Mitarbeitern je selbstständiges Institut weit unter den Werten der übrigen Banken liegt (Tabelle 14).

155. Die Effizienzgewinne, die sich durch die Konsolidierung in Form von Bankenfusionen erzielen lassen, wurden in der Literatur lange Zeit als eher gering eingestuft (Schnabel und Hakenes, 2006; Wenger, 2005; Lang und Welzel, 1999). So schätzen Lang und Welzel (1999) für

Tabelle 14

Strukturdaten des Bankensektors in Deutschland im Jahr 2006

Merkmal	Kreditbanken				Landes- banken	Sparkassen	Genossen- schaftliche Zentral- banken	Kredit- genossen- schaften
	ins- gesamt	davon:						
		Groß- banken	Regional- banken und sonstige Kredit- banken	Zweig- stellen aus- ländischer Banken				
I. Säule				II. Säule		III. Säule		
Kreditinstitute ¹⁾ (Anzahl).....	360	5	217	138	12	457	2	1 259
Zweigstellen ¹⁾ (Anzahl).....	11 578	8 879	2 623	76	496	13 756	11	12 583
Beschäftigte ²⁾	186 700	.	.	.	39 500	257 000	4 900	161 200
Bilanzsumme ³⁾ je Be- schäftigten (1 000 Euro) ..	10 962	.	.	.	36 464	3 996	49 496	3 772

1) Gemäß Bankstellenstatistik der Deutschen Bundesbank: Bankenstatistik, Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1. Kreditinstitutsbegriff auf KWG bezogen, insoweit Abweichungen zu Angaben in der „Bilanzstatistik“ und der „Statistik der Gewinn- und Verlustrechnungen“. – 2) Quellen: Angaben von Verbänden, aus Geschäftsberichten und von Direktauskünften (Genossenschaftliche Zentralbanken). Teilzeitbeschäftigte nach „Köpfen“ gerechnet. – 3) Bilanzsumme der zur Bankenstatistik berichtenden Institute (MFI's).

Quelle: Deutsche Bundesbank

Daten zur Tabelle

bayerische genossenschaftliche Banken die kostenseitigen Effizienzverbesserungen infolge von Fusionen zwischen den Jahren 1989 und 1997 als sehr gering ein, sowohl direkt im Anschluss an eine Fusion als auch bis zu acht Jahren später. Ein Grund hierfür könnte in der bereits intensiven Kooperation über den Finanzverbund liegen.

Neuere Studien, beispielsweise von Koetter (2008) auf Basis von Daten der Deutschen Bundesbank zu den Sparkassen und Genossenschaftsbanken zeigen, dass immerhin jede zweite Fusion gelungen ist. Als Effizienzmaße dienen die mittels einer *Stochastic Frontier Analysis* ermittelte Gewinneffizienz oder Kosteneffizienz (Kasten 6, Seite 100), und eine Fusion wird in dieser Untersuchung nur dann als erfolgreich bezeichnet, wenn erstens die Effizienz des fusionierten Instituts höher ist als die durchschnittliche Effizienz der übrigen betrachteten Institute und zweitens die Änderungsraten der Effizienz der fusionierten Bank die der anderen Banken übersteigen. Die zweite Bedingung hat den Zweck, Effizienzsteigerungen, die lediglich auf technischen Fortschritt zurückzuführen sind, zu isolieren. Die ermittelten Effizienzverbesserungen fallen auf der Kostenseite allerdings geringer aus als auf der Ertragsseite, wobei aufgrund einer schlechteren durchschnittlichen Ertragseffizienz vor der Fusion auch ein größeres Verbesserungspotenzial besteht.

156. Koetter et al. (2007) untersuchen Bankenfusionen innerhalb des Sparkassensektors und des genossenschaftlichen Sektors zwischen den Jahren 1995 und 2001. In dieser Periode haben etwa 1 000 Bankenfusionen stattgefunden, aber keine einzige Bank ist geschlossen worden. Eigentliche **Notfusionen**, bei denen das übernommene Institut sich eindeutig in einer Schieflage befand und als solches der Deutschen Bundesbank gemeldet war, machten nur etwa 15 vH aller Fusionen aus. Allerdings zeigt diese Studie auch, dass die anderen Fusionen mehrheitlich ebenfalls dem Ziel dienten, Schieflagen zu verhindern. Auch „freiwillige“ Fusionen zwischen Banken fanden typischerweise unter Beteiligung zumindest eines Instituts mit einer schwachen Ertragslage statt. Eine

Verschlechterung der Ertragslage erhöhte die Wahrscheinlichkeit, dass das betroffene Institut von einem benachbarten Institut übernommen wird. Dies zeigt, dass die bisherigen Bankenfusionen auch dann, wenn sie nicht ausdrücklich als Notfusionen galten, oftmals als präventive Notfusionen und versteckte Rettungsaktionen (*Bail-Outs*) angesehen werden könnten (Elsas, 2004).

Das Motiv für Bankenfusionen in Deutschland scheint somit mehrheitlich ein defensives zu sein, und positive Fusionsmotive wie die Erzielung von Skalenerträgen oder eine (verstärkte) Risiko-diversifikation sind nur von nachrangiger Bedeutung. Vor allem der Möglichkeit von solchen Zusammenschlüssen, die eine bessere Risikostreuung bezwecken, wirkt die Beschränkung auf die jeweilige Säule oder die unmittelbare (räumliche) Umgebung entgegen. Letzteres lässt sich anhand des positiven Einflusses regionaler Nähe auf die Wahrscheinlichkeit einer Übernahme zeigen und dürfte nicht zuletzt auf das bestehende Regionalprinzip zurückzuführen sein, welches zur Folge hat, dass notleidende Institute insbesondere von benachbarten Banken übernommen werden. Bedeutsam scheint auch der Zeitpunkt der Fusion zu sein; insbesondere Banken, die die Krisenzeit nach dem Jahr 2000 überlebt haben, weisen höhere Effizienzgewinne auf, was die These eines „Überlebens der Stärksten“ stützt.

157. Die Tatsache, dass bei Übernahmen oftmals schwache Institute beteiligt sind, erschwert die **Wirkungsanalyse von Fusionen**. Insbesondere ist der einfache Vergleich zwischen fusionierten und nicht-fusionierten Instituten nicht aussagekräftig. Falls fusionierende Institute gerade durch eine niedrigere Rentabilität und Kostenwirtschaftlichkeit gekennzeichnet sind, überrascht es nicht, wenn die durch Fusionen entstandenen Institute ebenfalls eine vergleichsweise geringe Rentabilität und Kostenwirtschaftlichkeit aufweisen. Behr und Heid (2008) begegnen diesem negativen Auswahlproblem, indem sie Banken vergleichen, die sich in einer ähnlichen Ausgangslage befinden. Dabei wird ein *Matching*-Ansatz verwendet, wodurch sowohl für das übernehmende Institut als auch für die Zielbank ein Kontrollinstitut gefunden wird, anhand dessen Kennzahlen der Erfolg oder Misserfolg der Fusion beurteilt werden kann. Das Resultat ist, dass die fusionierten Banken immerhin signifikante Steigerungen ihrer Kostenwirtschaftlichkeit erzielen konnten, auch wenn es ihnen nicht gelang, ihre Rentabilität zu steigern. Insgesamt kommt die Studie zu einer deutlich positiveren Bewertung der Bankenkonsolidierung durch Fusionen, wenn dem Auswahlproblem Rechnung getragen wird.

Kasten 6

Messung von Effizienz im Bankensektor

Die in diesem Kapitel diskutierte Effizienz des Bankensystems ist zu unterscheiden von der allgemeiner verstandenen Effizienz des Finanzsystems, die bereits in Kapitel 2 behandelt wurde. Zur Messung der Effizienz einzelner Banken sowie eines gesamten Bankensystems werden gemeinhin unterschiedliche Methoden verwendet und verschiedene Indikatoren berechnet.

Im Rahmen der Erfolgsanalyse von Banken sind grundsätzlich die vier Begriffe Produktivität, Rentabilität, Kostenwirtschaftlichkeit und Effizienz, bisweilen auch als Profitabilität bezeichnet, voneinander abzugrenzen. Für eine Betrachtung der **Produktivität** werden Input-Output-Quotienten aus Mengenangaben berechnet. Demgegenüber erfolgt die Analyse der **Rentabilität** anhand

von Wertangaben. Die gängigsten Rentabilitätsmaße im Bankensektor sind der *Return on Equity* (*ROE*) und der *Return on Assets* (*ROA*). Der *ROE* entspricht der **Eigenkapitalrendite** und somit dem Jahresüberschuss (vor oder nach Steuern) in Relation zum durchschnittlichen Eigenkapital. Die Deutsche Bundesbank verwendet in ihren Berichten zur Ertragslage der Kreditinstitute genauso wie der Internationale Währungsfonds bei der Ermittlung der *Financial Soundness Indicators* (*FSI*) sofern verfügbar den Jahresüberschuss vor Steuern als Anteil am jahresdurchschnittlichen bilanziellen Eigenkapital.

Die Ermittlung des Jahresüberschusses im Bankensektor geschieht wie folgt: Auf der **Ertragsseite** kann im Wesentlichen zwischen dem Zinsüberschuss und dem Provisionsüberschuss unterschieden werden. Auf der **Aufwandsseite** finden sich zunächst die Verwaltungsaufwendungen. Der Saldo aus den bisher genannten Positionen zuzüglich dem Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, das heißt aus dem Eigenhandel, ergänzt um den Saldo der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen und das Bewertungsergebnis ergibt das Betriebsergebnis. Der Jahresüberschuss vor Steuern entspricht der Summe aus Betriebsergebnis und dem Saldo aus außerordentlichen Aufwendungen und Erträgen. Wenngleich eine Reihe an Institutionen – hierunter die Deutsche Bundesbank, der Internationale Währungsfonds oder beispielsweise auch das Bureau van Dijk, welches die *BANK-SCOPE*-Datenbank bereitstellt – diesem Vorgehen folgen, wird die Berücksichtigung von Abschreibungen, Wertberichtigungen sowie Erträgen aus notleidenden Aktiva unterschiedlich gehandhabt.

Prinzipiell entspricht der *ROA* der **Gesamtkapitalrendite**. Bei Industrieunternehmen wird die Gesamtkapitalrendite üblicherweise als Jahresüberschuss vor Steuern zuzüglich der Fremdkapitalzinsen (*EBIT*) in Relation zur durchschnittlichen Bilanzsumme berechnet. Bei Banken wird der *ROA* gemeinhin als die Relation aus Jahresüberschuss und Bilanzsumme ermittelt. Der Unterschied zwischen *ROE* und *ROA* wird durch die Eigenkapitalquote oder den *Leverage Effect* determiniert: Von zwei Banken mit derselben Eigenkapitalrendite weist diejenige den höheren *ROA* auf, deren Eigenkapitalquote höher ist. Spiegelbildlich hat bei identischem *ROA* diejenige die höhere Eigenkapitalrendite, deren Eigenkapitalquote niedriger ist. Da eine hohe Eigenkapitalquote im Allgemeinen aufgrund ihrer Pufferfunktion mit einer höheren Stabilität und einer geringeren Schockanfälligkeit des Kreditinstituts einhergeht, ist die geringere Eigenkapitalrendite zumindest kurzfristig nicht zwingend von Nachteil. Langfristig reduziert eine geringe Eigenkapitalrendite die Risikotragfähigkeit des Instituts. In Vergleichen über die Zeit, über Länder und über Bankengruppen kann somit eine Betrachtung beider Indizes von Vorteil sein. Eine weitere Rentabilitätskennzahl ist die **Zinsmarge** (*Net Interest Margin*, *NIM*) – die Relation aus Zinsüberschuss und Bilanzsumme oder – sofern bekannt – den gewinnbringenden Aktiva.

Aus dem Verhältnis von Kosten zu Ertrag lässt sich die **Kostenwirtschaftlichkeit** bestimmen. In diese Kategorie der Erfolgsmaße fällt die im Bankensektor häufig verwendete Kosten-Ertrags-Relation (*Cost-Income-Ratio*, *CIR*). Für die Berechnung der *CIR* werden nur die operativen Erträge, das heißt der Zinsüberschuss und der Provisionsüberschuss, also keine außergewöhnlichen Erträge oder Erträge aus dem Eigenhandel berücksichtigt; die Kosten umfassen die gesamten operativen Aufwendungen, auch bezeichnet als Verwaltungsaufwendungen.

Die Ermittlung der **Effizienz** erfordert gegenüber der Ermittlung pragmatischer Kennzahlen die Berücksichtigung der Abweichung von einem Vergleichsmaßstab. Im Bankenbereich werden

hauptsächlich zwei Verfahren verwendet: der stochastische, parametrische Ansatz der *Stochastic Frontier Analysis (SFA)* und der deterministische, nicht-parametrische Ansatz der *Data Envelopment Analysis (DEA)*. Ziel dieser Effizienzmaße ist stets die Ermittlung des Abstands zu einer Referenzgröße (*Benchmark* oder *Best-Practice*). Der Unterschied zwischen den beiden Verfahren besteht zum einen in der Annahme einer konkreten Form der Produktionsfunktion, die nur bei den parametrischen Verfahren wie der *SFA* erforderlich ist, sowie zum anderen in der Differenzierung zwischen zufälligen Einflüssen und Abweichungen aufgrund von Ineffizienzen; eine solche Trennung ist nur beim *SFA*, nicht jedoch bei deterministischen Verfahren wie der *DEA* möglich.

2. Kosten- und Ertragssituation der deutschen Kreditinstitute

158. Das deutsche Bankensystem weist im internationalen Vergleich seit etwa zehn Jahren einen deutlichen **Rückgang der Rentabilität** auf. Nach Berechnungen der Europäischen Zentralbank (2007) liegt für den Durchschnitt der Jahre 2004 bis 2006 das deutsche Bankensystem beim Jahresüberschuss nach Steuern sowohl in Relation zur Bilanzsumme (*ROA*) als auch in Relation zum Eigenkapital (*ROE*) in der Europäischen Union (EU-15) auf dem letzten Platz (Tabelle 15). Ein ähnliches Bild zeigt eine Analyse der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die sich auf große Banken beschränkt und auch Länder außerhalb Europas berücksichtigt (BIZ, 2007).

Tabelle 15

Kennzahlen zur Aufwands- und Ertragslage der Banken in den Ländern der Europäischen Union (EU-15) im Durchschnitt der Jahre 2004 bis 2006¹⁾

Land	Zins- überschuss	Provisions- überschuss	Verwaltungs- aufwendungen	Jahresüberschuss (nach Steuern)		Verwaltungs- aufwendungen
	in Relation zur/zum					
	Bilanzsumme			Bilanz- summe	Eigen- kapital	Ertrag
				<i>ROA</i>	<i>ROE</i>	<i>CIR</i>
	vH					
Belgien	0,97	0,81	1,08	0,56	18,41	61,16
Dänemark	1,06	0,64	0,93	0,64	13,50	54,47
Deutschland	0,88	0,81	1,14	0,24	7,85	67,58
Finnland	1,61	1,05	1,52	0,86	12,39	57,01
Frankreich	0,79	1,50	1,45	0,57	17,19	62,92
Griechenland	2,79	1,24	2,22	0,98	15,20	55,12
Irland	1,04	0,65	0,84	0,70	20,02	49,60
Italien	1,77	1,49	1,92	0,69	13,86	58,80
Luxemburg	0,74	1,60	1,17	0,85	15,98	50,89
Niederlande	1,17	0,97	1,46	0,47	14,03	68,64
Österreich	1,63	0,83	1,54	0,65	15,53	62,88
Portugal	1,83	1,44	1,92	0,86	15,28	58,59
Schweden	1,10	0,84	1,09	0,67	18,72	55,95
Spanien	1,63	1,15	1,46	0,91	17,68	52,50
Vereinigtes Königreich	1,65	0,78	0,99	0,79	18,55	40,79

1) Zu den Einzelheiten siehe EZB (2007c) und Kasten 6.

Quelle: EZB

Daten zur Tabelle

Daten der OECD bestätigen ebenfalls die Ertragsschwäche des deutschen Bankensystems. Deutlich wird hier, dass die Eigenkapitalrendite ab dem Jahr 1999 hinter den anderen Ländern zurückbleibt. Im Durchschnitt der Jahre 1994 bis 1999 lag der *ROE* in Deutschland – unabhängig davon ob der Gewinn vor oder nach Steuern betrachtet wird – noch im internationalen Mittelfeld. Für den *ROA* lässt sich allerdings schon in den neunziger Jahren eine Schwäche feststellen. Im Mittel der Jahre 1994 bis 1999 lag der *ROA* der deutschen Banken vor Steuern bei 0,53 vH und damit unter jenem in den Vereinigten Staaten, Spanien, Italien und Schweden. Nur die französischen und die österreichischen Banken hatten einen geringeren *ROA* (Tabelle 16). In einer Untersuchung der konjunkturellen und strukturellen Komponenten der Renditen findet der Internationale Währungsfonds Evidenz für eine strukturelle Ertragsschwäche der deutschen Banken (Brunner et al., 2004).

Tabelle 16

**Entwicklung der Ertragslage des Bankensektors
in ausgewählten europäischen Ländern und in den Vereinigten Staaten**

vH

Zeitraum	Deutschland	Frankreich	Italien	Österreich	Schweden	Schweiz	Spanien	Vereinigte Staaten
<i>Return on Equity (ROE)¹⁾</i>								
1994	11,8	0,5	4,3	7,9	19,1	7,5	8,8	19,8
1995	12,6	3,6	5,9	8,1	21,1	8,4	9,9	19,8
1996	12,3	4,8	8,0	9,6	24,0	1,7	10,6	19,4
1997	10,9	7,7	5,5	9,4	11,5	5,2	11,7	19,8
1998	17,4	9,9	13,2	9,5	16,3	16,2	11,9	18,6
1999	9,2	10,8	13,9	9,3	15,0	18,9	12,4	21,2
2000	7,9	12,1	17,6	11,3	18,9	17,2	11,0	18,8
2001	5,1	12,7	14,0	11,3	18,5	10,4	9,9	17,8
2002	3,4	11,3	10,9	6,9	10,0	8,4	9,3	19,3
2003	– 0,1	11,0	10,1	8,0	12,8	11,6	10,0	20,6
2004	3,3	13,3	12,7	11,1	25,5	13,7	9,0	17,0
2005	12,4	14,3	11,8	10,9	16,0	19,5	10,1	17,4
1994 – 1999	12,4	6,2	8,5	9,0	17,9	9,6	10,9	19,8
2000 – 2005	5,3	12,5	12,8	9,9	17,0	13,5	9,9	18,5
<i>Return on Assets (ROA)²⁾</i>								
1994	0,5	0,0	0,3	0,4	1,1	0,5	0,8	1,6
1995	0,6	0,2	0,4	0,4	1,3	0,6	0,8	1,7
1996	0,5	0,2	0,6	0,4	1,3	0,1	0,9	1,7
1997	0,5	0,3	0,4	0,4	0,7	0,3	0,9	1,8
1998	0,7	0,4	0,9	0,5	0,9	0,8	1,0	1,7
1999	0,4	0,5	1,0	0,4	0,9	0,9	1,0	1,8
2000	0,3	0,7	1,3	0,5	1,1	1,0	1,0	1,7
2001	0,2	0,6	1,0	0,6	1,0	0,6	0,9	1,7
2002	0,1	0,6	0,8	0,3	0,5	0,5	0,8	1,8
2003	– 0,0	0,6	0,7	0,4	0,7	0,7	0,9	2,0
2004	0,1	0,7	0,9	0,6	1,8	0,8	0,8	1,8
2005	0,5	0,6	0,9	0,6	1,0	1,1	0,9	1,8
1994 – 1999	0,5	0,2	0,6	0,4	1,0	0,5	0,9	1,7
2000 – 2005	0,2	0,6	0,9	0,5	1,0	0,8	0,9	1,8

1) Jahresüberschuss vor Steuern in Relation zum Eigenkapital in vH. Abweichungen von den durch die EZB ausgewiesenen Kennzahlen (Tabelle 15) können sich durch Unterschiede in der Abgrenzung des Eigenkapitals erklären. – 2) Jahresüberschuss vor Steuern in Relation zur Bilanzsumme in vH.

Quelle für Grundzahlen: OECD, eigene Berechnungen

Daten zur Tabelle

Die Verschlechterung der Renditen ab dem Jahr 1999 ist in Deutschland über alle Säulen hinweg festzustellen. Die Eigenkapitalrentabilität der Sparkassen, genossenschaftlichen Zentralbanken und Großbanken ist mit jeweils knapp 10 Prozentpunkten besonders stark zurückgegangen. Bemerkenswert ist aber, dass die Rendite der Sparkassen im Durchschnitt der beiden Zeiträume um knapp 5 Prozentpunkte höher war als die der Kreditbanken. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die in derselben Säule befindlichen Landesbanken die geringste Rendite aufwiesen (Tabelle 17).

Tabelle 17

Eigenkapitalrentabilität¹⁾ nach wichtigen Bankengruppen in Deutschland²⁾

Zeitraum	Kreditbanken ³⁾			Landes- banken	Sparkassen	Genossen- schaftliche Zentral- banken	Kredit- genossen- schaften
	ins- gesamt	darunter:					
		Groß- banken	Regional- banken und sonstige Kredit- banken				
I. Säule			II. Säule		III. Säule		
1994	10,93	12,48	10,08	7,84	19,21	15,16	17,38
1995	10,31	10,18	10,68	8,87	22,58	12,98	19,48
1996	10,77	11,79	10,15	8,66	21,38	14,80	17,72
1997	9,68	7,38	11,52	10,90	19,37	12,00	14,94
1998	27,36	39,51	16,75	11,69	17,82	28,57	12,84
1999	9,69	6,23	16,51	10,61	15,18	5,74	10,70
2000	8,19	6,34	11,58	8,14	13,39	12,95	8,59
2001	4,74	4,96	4,13	4,78	9,16	4,43	7,46
2002	0,97	– 3,14	8,99	2,80	8,15	4,56	9,68
2003	– 6,24	– 12,85	4,53	– 4,25	10,89	0,66	10,64
2004	– 0,42	– 3,97	5,66	1,07	9,72	2,91	10,32
2005	21,82	31,72	8,63	6,44	10,45	5,25	13,79
2006	11,24	14,01	7,01	11,40	8,95	4,49	10,93
1994 – 1999	13,12	14,60	12,61	9,76	19,25	14,88	15,51
2000 – 2006	5,76	5,30	7,22	4,34	10,10	5,04	10,20

1) Jahresüberschuss vor Steuern in vH des durchschnittlichen bilanziellen Eigenkapitals (einschließlich Fonds für allgemeine Bankrisiken, jedoch ohne Genussrechtskapital). – 2) Alle berichtenden Kreditinstitute, die unter die MFI-Definition der EZB fallen und Universalbanken sind. – 3) Großbanken, Regionalbanken und sonstige Kreditbanken sowie Zweigstellen ausländischer Banken.

Quelle: Deutsche Bundesbank

Daten zur Tabelle

159. Die Ertragslage einer Bank wird bestimmt von ihren Einnahmen aus dem Kreditgeschäft und aus Provisionen. Auf der **Kostenseite** sind Aufwendungen für Zinsen und die Verwaltung zu berücksichtigen (Kasten 6, Seite 100). Verglichen mit der schwachen Ertragslage schneiden die Institute in Deutschland bei den Verwaltungsaufwendungen im internationalen Vergleich bei aggregierter Betrachtung gut ab. Gemäß den Berechnungen der BIZ operieren nur die schwedischen Großbanken noch kostengünstiger als die deutschen. In der Statistik der Europäischen Zentralbank sind die Aufwendungen der deutschen Banken mit 1,14 vH in Bezug auf die Bilanzsumme deutlich geringer als der ungewichtete Durchschnitt von 1,38 vH für die Europäische Union (EU-15). Zahlen der Deutschen Bundesbank zeigen zudem, dass die Verwaltungskosten bezogen auf die Bilanzsumme bei fast allen Bankengruppen zurückgegangen sind.

Der Internationale Währungsfonds kam in einer auf Einzeldaten basierenden Analyse des Jahres 2004 zu dem Ergebnis, dass bei den deutschen Banken keine Kostenprobleme bestehen (Brunner et al., 2004). Im Gegenteil waren unter Berücksichtigung von Unterschieden in den Geschäftsstrukturen die Kosten der deutschen Banken um 2 vH bis 6 vH niedriger als die ihrer Konkurrenten in Spanien, Italien, Frankreich und im Vereinigten Königreich. Eine Aktualisierung dieser Ergebnisse zeigt jedoch, dass die Kosten in den vergangenen Jahren bei den deutschen Banken – gemessen am Median – angestiegen sind, während sie in den meisten anderen Ländern zurückgingen. Der damalige Befund kann somit nicht aufrechterhalten werden. Während sich die Ertragssituation immer noch verhältnismäßig schwach gestaltet, gibt die disaggregierte Betrachtung bei aller Vorsicht in der Interpretation der Ergebnisse Hinweise auf Probleme hinsichtlich der Kosteneffizienz, auch wenn diese in aggregierten Betrachtungen nicht zu erkennen sind (Kasten 7).

Kasten 7

Kosteneffizienz der deutschen Banken im internationalen Vergleich

In Ergänzung zu einer deskriptiven Analyse der Kosten- und Ertragslage wie sie auf der Grundlage von Metadaten der Nationalbanken oftmals durchgeführt wird, kann eine **differenzierte Analyse** anhand von Einzelbankdaten, wie sie beispielsweise in der *BANKSCOPE*-Datenbank durch das Bureau van Dijk bereitgestellt werden, wertvolle Ergebnisse liefern. Eine solche disaggregierte Analyse hat der Internationale Währungsfonds im Jahr 2004 in seiner Ausarbeitung „*Germany's Three-Pillar Banking System*“ vorgenommen (Brunner et al., 2004). Diese Evaluationen wurden kürzlich für den Sachverständigenrat auf den neuesten Stand gebracht und ergänzt. Der betrachtete Zeitraum wurde bis zum Jahr 2005 ausgedehnt, und als weiteres Vergleichsland sind die Vereinigten Staaten hinzugekommen. Zusätzlich ist die Analyse der Kostensituation des deutschen Bankensystems im internationalen Vergleich um eine weitere Schätzung ergänzt worden, welche sich statt auf die Summe aus Zins- und Verwaltungsaufwendungen nur auf die Verwaltungsaufwendungen bezieht. Dies erleichtert die Vergleichbarkeit mit den Studien auf aggregierter Ebene, da diese zumeist nur die Verwaltungskosten im Blick haben.

Aufgrund unterschiedlicher Datengrundlagen und Vorgehensweisen erwächst die Möglichkeit divergierender Schlussfolgerungen. In der *BANKSCOPE*-Datenbank sind die Banken der betrachteten Länder mit mindestens 90 vH der Bilanzsumme repräsentiert. Größere Unterschiede gibt es hingegen in der Anzahl der erfassten Banken, so dass es zu einer Auswahlverzerrung (*Selection-Bias*) kommen kann. Die deutschen Banken sind in der Datenbank überdurchschnittlich stark erfasst. Im Rahmen der zuvor genannten Auswertung aggregierter Daten werden Durchschnitte über eine Vielzahl an Individuen – hier Kreditinstitute – betrachtet. Die durchschnittlichen Verwaltungsaufwendungen der deutschen Banken beispielsweise werden ermittelt aus der Summe der Verwaltungsaufwendungen aller Banken bezogen auf deren aggregierte Bilanzsumme. Würde man nun anhand der disaggregierten Daten der einzelnen Banken die mittleren Verwaltungsaufwendungen pro Bilanzsumme berechnen, so wiche diese Größe aufgrund der fehlenden impliziten Gewichtung regelmäßig vom aggregierten Durchschnitt ab:

$$\underbrace{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \frac{OC_i}{TA_i}}_{\text{disaggregierte}} \neq \underbrace{\frac{\sum_{i=1}^N OC_i}{\sum_{i=1}^N TA_i}}_{\text{aggregierte}} = \underbrace{\sum_{i=1}^N \frac{OC_i}{TA_i} \frac{TA_i}{\sum_{i=1}^N TA_i}}_{\text{implizite Gewichtung}}. \quad (1)$$

Betrachtung

Die disaggregierte Betrachtung weist den kleineren Banken ein höheres Gewicht zu als die aggregierte. Sind nun beispielsweise die Verwaltungsaufwendungen (OC_i) je Bilanzsumme (TA_i) kleiner Banken systematisch höher als bei größeren Banken, so liegt der entsprechende Mittelwert über den durchschnittlichen anteiligen Verwaltungsaufwendungen des gesamten Bankensystems. Da aber selbst die anhand der disaggregierten Daten berechneten durchschnittlichen anteiligen Verwaltungsaufwendungen des gesamten Bankensystems über den aggregierten Werten liegen, scheint in den *BANKSCOPE*-Daten eine gewisse Auswahlverzerrung vorzuliegen. Gleichwohl bietet die Analyse von Einzeldaten eine Reihe von Vorteilen wie die Möglichkeit, beispielsweise anhand von Dezilen die Verteilung der betrachteten Größen berücksichtigen zu können.

Der Median des auf die Bilanzsumme bezogenen Verwaltungsaufwands deutscher Banken liegt deutlich über dem aggregierten Mittelwert. Das Ergebnis der Auswertungen des Internationalen Währungsfonds, dass die deutschen Banken zwar geringere Erfolge in der Kostenreduktion als andere Länder aufweisen, von einem geringeren Niveau kommend allerdings im Jahr 2001 keine überdurchschnittlichen Verwaltungsaufwendungen hatten, kann nicht mehr aufrechterhalten werden (Brunner et al., 2004). Alle anderen Länder konnten ihren Verwaltungsaufwand weiter verringern, so dass die Kostensteigerungen, die sich in Deutschland bereits im Vergleich der Jahre 1997 bis 2001 abgezeichnet hatten, für das Jahr 2005 dazu führen, dass der Median der Verwaltungsaufwendungen für die deutschen Banken der höchste unter den betrachteten Ländern ist. Die *Cost-Income-Ratio* (*CIR*) hat seit dem Jahr 2001 abgenommen, ist im Median aber immer noch die höchste.

Der *ROA* der deutschen Banken hat sich im Median etwas verbessert, dennoch bleibt er der niedrigste unter den betrachteten Ländern (Tabelle 18). Ebenfalls zugenommen haben die Provisionsüberschüsse (übrige operative Erträge); sie liegen zuletzt im Mittelfeld der betrachteten Länder. Für fast alle Kennziffern fällt auf, dass die Spannbreite zwischen dem untersten und obersten Dezil für das deutsche Bankensystem äußerst gering ausfällt. Die schlechtesten Banken schneiden durchweg verhältnismäßig gut ab. Spiegelbildlich hierzu sind gleichwohl die Ergebnisse der besten Banken relativ schlecht, beispielsweise ist die *Cost-Income-Ratio* der 10 vH effizientesten deutschen Banken die höchste.

Tabelle 18

**Verteilungsmaße verschiedener Kosten- und Ertragskennziffern für den Bankensektor
in ausgewählten Ländern im Jahr 2005 und im Vergleich zum Jahr 2001**

vH/Prozentpunkte

Land	Jahres- überschuss	Zins- überschuss	Übrige operative Erträge	Verwaltungs- aufwendungen		Recurring Earnings Power ¹⁾
	in Relation zur/zum					
	Bilanzsumme			Ertrag ²⁾	Bilanzsumme	
	2005 (vH)					
	p10 ^{a)}					
Deutschland	0,09	1,97	0,54	2,14	59,52	0,55
Frankreich	0,15	0,36	0,51	1,04	47,08	0,30
Italien	0,18	1,88	0,47	2,18	55,00	0,44
Spanien	0,30	1,00	0,30	1,23	40,68	0,46
Vereinigtes Königreich	– 0,09	0,40	0,12	0,39	34,92	0,00
Vereinigte Staaten	0,35	2,61	0,22	2,00	48,77	0,58
	Median					
Deutschland	0,31	2,61	0,85	3,01	71,63	0,99
Frankreich	0,80	1,90	1,47	2,42	65,40	1,18
Italien	0,68	2,69	1,04	2,95	70,92	1,10
Spanien	0,70	2,07	0,75	2,03	59,63	1,13
Vereinigtes Königreich	0,78	1,60	1,15	1,84	58,06	1,14
Vereinigte Staaten	1,05	3,57	0,65	2,98	65,35	1,56
	p90 ^{b)}					
Deutschland	1,24	3,13	1,43	4,01	83,78	1,46
Frankreich	1,78	3,36	4,21	5,80	88,93	2,72
Italien	1,28	3,43	2,03	4,26	86,17	1,95
Spanien	1,33	2,84	1,99	3,63	80,50	1,90
Vereinigtes Königreich	2,40	4,38	6,42	11,49	100,00	3,76
Vereinigte Staaten	1,91	4,55	1,50	4,45	85,37	2,56
	Spannbreite (p90 - p10) – Prozentpunkte					
Deutschland	1,15	1,15	0,90	1,87	24,26	0,91
Frankreich	1,63	3,01	3,69	4,76	41,85	2,42
Italien	1,10	1,55	1,56	2,08	31,17	1,51
Spanien	1,03	1,84	1,69	2,40	39,82	1,44
Vereinigtes Königreich	2,49	3,98	6,30	11,10	65,08	3,76
Vereinigte Staaten	1,56	1,94	1,28	2,45	36,60	1,98
	Veränderung gegenüber 2001 in Prozentpunkten					
	p10 ^{a)}					
Deutschland	0,03	0,04	0,06	– 0,04	– 2,98	0,16
Frankreich	0,09	– 0,02	0,19	0,12	– 0,85	0,13
Italien	0,23	– 0,18	0,25	– 0,39	– 4,12	0,50
Spanien	0,80	– 0,26	0,01	– 0,22	– 2,52	1,06
Vereinigtes Königreich	0,07	– 0,12	0,04	– 0,06	0,97	– 0,04
Vereinigte Staaten	0,13	0,05	– 0,02	– 0,03	– 1,24	0,04
	Median					
Deutschland	0,09	0,10	0,12	0,02	– 3,21	0,16
Frankreich	0,08	– 0,21	– 0,11	– 0,36	– 3,55	– 0,02
Italien	– 0,01	– 0,49	0,23	– 0,54	– 4,08	0,03
Spanien	– 0,12	– 0,63	– 0,02	– 0,50	– 0,76	– 0,22
Vereinigtes Königreich	0,02	– 0,12	– 0,12	– 0,76	– 5,98	– 0,01
Vereinigte Staaten	0,05	– 0,00	– 0,00	– 0,08	– 0,45	0,01
	p90 ^{b)}					
Deutschland	0,76	0,12	0,17	0,01	– 3,61	0,14
Frankreich	0,05	– 0,80	0,96	0,43	– 2,66	0,04
Italien	– 0,14	– 0,63	0,22	– 1,13	– 18,50	– 0,12
Spanien	– 0,27	– 0,59	– 0,32	– 1,49	– 39,50	– 0,17
Vereinigtes Königreich	– 0,15	0,06	1,30	0,78	2,20	– 0,53
Vereinigte Staaten	0,17	0,03	– 0,09	– 0,30	– 1,35	0,06

1) Jahresüberschuss nach Steuern zuzüglich Bewertungsaufwand (Wertberichtigungen und Abschreibungen für notleidende Kredite) in Relation zur Bilanzsumme in vH.– 2) Summe aus Zinsüberschuss und übrigen operativen Erträgen.– a) Obergrenze des ersten Dezils.– b) Obergrenze des neunten Dezils.

Quelle: IWF

Daten zur Tabelle

Des Weiteren wurde die Kosteneffizienz des deutschen Bankensystems im Vergleich zu anderen Ländern mittels einer *Stochastic Frontier Analysis (SFA)* untersucht (Kasten 6). Die hier verwendete *Translog*-Kostenfunktion richtet sich nach dem *Intermediation Approach*: Es wird unterstellt, dass mit physischem Kapital, Arbeit und Einlagen gewinnbringende Aktiva, beispielsweise Kredite, produziert werden. In die Schätzgleichung aufgenommen werden neben den Inputfaktoren bankspezifische Charakteristika wie die Bilanzsumme, der Anteil der Kredite, das Verhältnis von Einlagen zu Krediten, die Eigenkapitalquote und die Aktiva je Mitarbeiter. Hiermit soll der Divergenz der Geschäftsmodelle und des regulatorischen Umfelds Rechnung getragen werden. Zudem werden diverse Dummyvariablen verwendet, so dass Zeit-, Länder- und Bankgruppeneffekte (Säuleneffekte) sowie deren Interaktionen ebenfalls berücksichtigt werden können. Die Schätzgleichung lautet:

$$\begin{aligned}
 \log X_{it} = & \mu_i + \mu_t + \sum_{j=1}^4 \phi_j Z_{ijt} + \sum_{j=1}^2 \alpha_j \log y_{ijt} + \sum_{j=1}^3 \beta_j \log p_{ijt} \\
 & + \frac{1}{2} \sum_{j=1}^2 \sum_{k=1}^2 \delta_{jk} \log y_{ijt} \log y_{ikt} \\
 & + \frac{1}{2} \sum_{j=1}^3 \sum_{k=1}^3 \gamma_{jk} \log p_{ijt} \log p_{ikt} \\
 & + \sum_{j=1}^2 \sum_{k=1}^3 \rho_{jk} \log y_{ijt} \log p_{ikt} + \varepsilon_{it} ,
 \end{aligned} \tag{2}$$

wobei X_{it} die Kosten der Bank i im Jahr t , μ_i und μ_t individuen- beziehungsweise zeit-spezifische Effekte, Z_{ijt} die verschiedenen bankspezifischen Effekte j , y_{ijt} und y_{ikt} den bankspezifischen Output (Kredite oder andere gewinnbringende Aktiva), p_{ijt} und p_{ikt} die bankspezifischen Inputpreise (Zinsaufwendungen, Personalaufwendungen oder andere Verwaltungsaufwendungen) und ε_{it} die Fehlerterme darstellen (Brunner et al., 2004).

Aus der *BANKSCOPE*-Datenbank werden die Banken der Länder Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten mit einer Bilanzsumme von über 500 Mio US-Dollar herangezogen. Diese Einschränkung führt dazu, dass die Ergebnisse nicht direkt mit den zuvor erläuterten vergleichbar sind. Aus der Stichprobe ausgeschlossen werden verschiedene Spezialbanken, so dass sich die Analyse auf Kreditbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken beschränkt. Verwendet werden die Beobachtungen der Jahre 2001, 2003 und 2005. Insgesamt besteht die analysierte Stichprobe aus 3 828 Banken mit insgesamt 8 231 Beobachtungen. Aus Deutschland kommen 757 der betrachteten Banken, 1 237 aus den anderen vier genannten EU-Ländern und 1 834 aus den Vereinigten Staaten. Ein Großteil der betrachteten Banken sind Kreditbanken, die meisten der Genossenschaftsbanken stammen aus Deutschland, Frankreich oder Italien und die meisten der Sparkassen aus Deutschland oder den Vereinigten Staaten.

Die Ergebnisse der *SFA* zeigen, dass die deutschen Banken weniger kosteneffizient sind, wenn nur die Verwaltungsaufwendungen oder die Summe aus Verwaltungs- und Zinsaufwendungen betrachtet werden (Tabelle 19). Dieser Befund bleibt auch dann gültig, wenn für Säulen, Größeneffekte und deren Interaktion kontrolliert wird.

Tabelle 19

Ausgewählte Koeffizienten¹⁾ der Stochastic Frontier Analysis (SFA)

Robuste Standardfehler in Klammern

	Verwaltungsaufwendungen und Zinsausgaben		Verwaltungsaufwendungen	
	Spezifikation 1 ²⁾	Spezifikation 2 ³⁾	Spezifikation 1 ²⁾	Spezifikation 2 ³⁾
Ländereffekte:				
Frankreich	– 0,224*** (0,0295)	– 0,234*** (0,0320)	– 0,428*** (0,0420)	– 0,469*** (0,0469)
Italien	– 0,0825*** (0,0181)	– 0,111*** (0,0186)	– 0,177*** (0,0264)	– 0,239*** (0,0273)
Spanien	– 0,105*** (0,0124)	– 0,127*** (0,0127)	– 0,199*** (0,0194)	– 0,238*** (0,0203)
Vereinigtes Königreich	– 0,0622** (0,0243)	– 0,102*** (0,0251)	– 0,160*** (0,0420)	– 0,248*** (0,0436)
Vereinigte Staaten	– 0,317*** (0,0134)	– 0,351*** (0,0158)	– 0,544*** (0,0191)	– 0,629*** (0,0236)
Säuleneffekte:				
Genossenschaften	.	0,0619 (0,111)	.	– 0,292* (0,173)
Sparkassen	.	0,0335 (0,0639)	.	– 0,00376 (0,100)
Interaktionsterme von Größen- und Säuleneffekten:				
Größe × Genossenschaften	.	– 0,00691 (0,00773)	.	0,0131 (0,0122)
Größe × Sparkassen	.	– 0,00504 (0,00442)	.	– 0,00651 (0,00689)
Konstante	1,413*** (0,260)	0,906*** (0,269)	1,122*** (0,321)	0,506 (0,354)
Beobachtungen (Anzahl)	8 231	8 231	8 230	8 230
Banken (Anzahl)	3 828	3 828	3 828	3 828

1) Nicht aufgeführte Koeffizienten: Outputfaktoren und deren Kreuzprodukte, Inputfaktorpreise und deren Kreuzprodukte, Zeitdummies und bankspezifische Kontrollvariablen.– 2) Enthält nur Ländereffekte.– 3) Enthält Länder-, Größen- und Säuleneffekte sowie Interaktionsterme von Größen- und Säuleneffekten.

*, ** und *** zeigen Signifikanz auf dem 10%-, 5%- beziehungsweise 1%-Niveau.

Daten zur Tabelle

160. Grundsätzlich müssen niedrigere Gewinne der Banken nicht als Indiz für Marktineffizienzen angesehen werden. Sie können vielmehr bedeuten, dass die Transformation von Ersparnissen in Kredite mit entsprechenden Vorteilen vor allem der privaten Haushalte und der Unternehmen einhergeht. Beispielsweise könnte eine niedrige **Zinsspanne** als Ausdruck der Effizienz eines Systems angesehen werden, da Anbieter durch den hohen Wettbewerbsdruck gezwungen werden, hohe Zinsen auf Einlagen und niedrige Kreditzinsen einzuräumen. Mit der Zinsstatistik der Europäischen Zentralbank lässt sich diese Vermutung für Deutschland allerdings nicht bestätigen. Die Daten zeichnen ein differenziertes Bild der Zinssätze für Einlagen und Kredite nach privaten Haushalten und Unternehmen im Euro-Raum. Es zeigt sich, dass die Zinsen für Einlagen in Deutschland etwa im Durchschnitt des Euro-Raums lagen. Die Kreditzinsen hingegen waren höher als der Durchschnitt des Euro-Raums (Tabelle 20, Seite 110).

Tabelle 20

Zinssätze¹⁾ der Kreditinstitute²⁾ für auf Euro lautende Einlagen und Kredite im Euro-Raum und in ausgewählten Ländern

% p.a. im Durchschnitt der Jahre 2006 bis 2008³⁾

	Euro-Raum	Deutschland	Belgien	Frankreich	Italien	Niederlande	Österreich
Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit bis zu 2 Jahren							
Private Haushalte	3,05	3,19	3,45	3,36	2,01	3,61	2,78
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,44	3,47	3,34	3,49	.	3,50	3,35
Kredite mit einer Laufzeit von mehr als 5 Jahren							
Private Haushalte							
Konsumentenkredite	5,30	6,08	4,48	6,25	5,95	5,30	5,51
Wohnungsbaukredite	4,76	5,18	5,39	4,41	5,07	4,76	4,91
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,88	4,99	4,84	4,61	4,96	4,88	4,51

1) Für Bestände.– 2) Berichtende Kreditinstitute, die unter die MFI-Definition der EZB fallen.– 3) Errechnet aus Monatswerten; Werte für 2008: Durchschnitt des ersten Vierteljahres.

Quelle: EZB

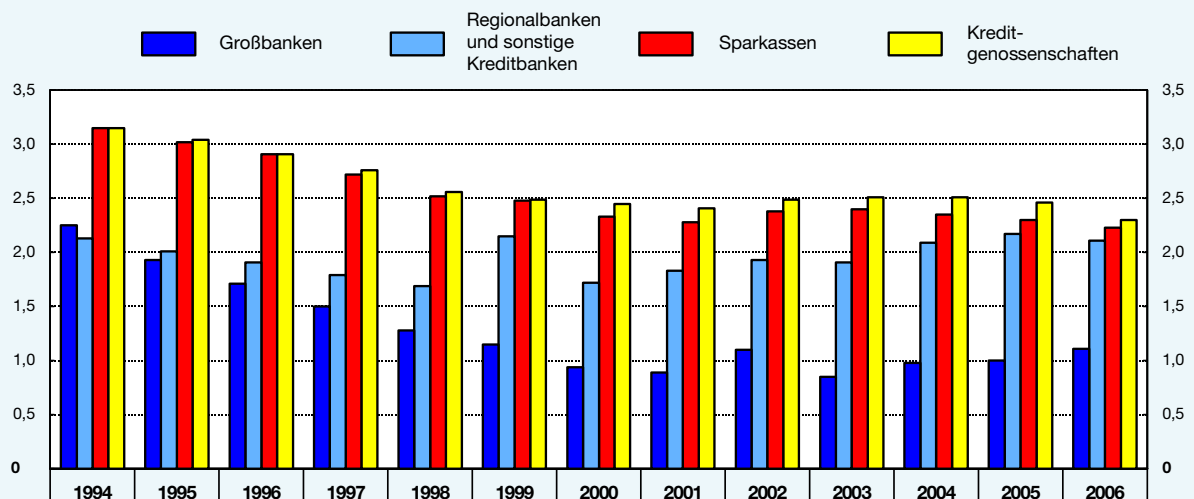
Daten zur Tabelle

161. Eine Betrachtung der Zinsmarge nach Bankengruppen zeigt, dass insbesondere die privaten Großbanken, Regionalbanken und sonstige Kreditbanken eine sehr niedrige Zinsmarge hatten, während die der Sparkassen und Kreditgenossenschaften deutlich höher ausfiel. Allerdings haben sich die Zinsmargen in den letzten Jahren über die Bankengruppen hinweg angenähert (Schaubild 29).

Schaubild 29

Zinsmargen der Kreditinstitute in Deutschland nach ausgewählten Bankengruppen

vH¹⁾



1) Saldo der Zinserträge und Zinsaufwendungen in Relation zum Geschäftsvolumen (bis einschließlich 1998), zur Bilanzsumme (ab 1999) in vH. Ohne Geschäftsvolumen beziehungsweise Bilanzsumme der Auslandsfilialen der Sparkassen. Zu den Einzelheiten siehe Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, September 2007.

Quelle: Deutsche Bundesbank

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

162. Eine geringere Rentabilität kann auch ein Problem für die **Risikotragfähigkeit** der Institute und damit für die Stabilität des Bankensystems werden. Die Rating-Agentur Moody's sieht in der

niedrigen strukturellen Ertragskraft des deutschen Bankensystems einen Schwachpunkt und erwartet darüber hinaus eine weitere Verschlechterung (Moody's, 2008). Zurzeit liegt das deutsche Bankensystem mit einem Rating Aa2 (*Long Term Rating, LTR*) auf Rang 14 der betrachteten Länder und damit etwa im europäischen Mittelfeld. Allerdings weist Moody's darauf hin, dass die Bewertung der deutschen Banken in höherem Umfang als in einigen anderen europäischen Ländern von der erwarteten Stützungsfunktion durch die Haftungsverbünde sowie durch staatliche implizite und explizite Garantien getrieben wird. Die üblichen Ratings sind aus der Sicht des Kapitalgebers erstellt und enthalten erwartete Stützungen durch andere Banken oder den Staat. Die Aussagekraft eines solchen Ratings über die eigenständige Finanzkraft eines Instituts ist jedoch eingeschränkt. Aus diesem Grund erstellt Moody's ein zweites Rating (*BFSR*), das die eigenständige oder intrinsische Finanzkraft der Bank ohne mögliche externe Stützungsleistungen bewertet und dadurch aus einer Systemperspektive nützlicher ist. Der deutsche Bankensektor fällt in dieser Betrachtung auf Rang 25 der betrachteten Länder zurück und befindet sich in der Schlussgruppe der europäischen OECD-Länder (Tabelle 21, Seite 112). Insgesamt erhöhen die erwarteten Stützungsfunktionen die Ratings der deutschen Banken um 3,27 Einheiten auf einer Hilfsskala (*notches*). Die Landesbanken profitieren am stärksten von den expliziten und impliziten Garantien. Sie verbessern ihr Rating um 5,78 *notches* gegenüber ihrem niedrigen eigenständigen Finanzkraft-rating.

163. Als **Zwischenfazit** lässt sich festhalten, dass das deutsche Bankensystem im internationalen Vergleich eine sehr niedrige Rentabilität aufweist. Die Probleme sind primär auf der Ertragsseite zu finden. Hinsichtlich der Kosteneffizienz ist keine eindeutige Aussage möglich: Bei aggregierter Betrachtungsweise stellt sich die Kostensituation unauffällig dar, eine disaggregierte Betrachtung zeigt allerdings ein ungünstigeres Bild. Zudem scheinen die geringen Gewinne sich nicht zu Gunsten der Bankkunden in einer überdurchschnittlichen Verzinsung von Spareinlagen oder unterdurchschnittlichen Zinsen für Unternehmenskredite niederzuschlagen. Mittelfristig kann eine andauernde Ertragsschwäche hingegen zum Stabilitätsproblem werden, da sich die Risikotragfähigkeit der Banken reduziert.

Deutlich positiver wäre die Ertragsschwäche dann zu beurteilen, wenn sie das Resultat einer sehr hohen Wettbewerbsintensität im deutschen Bankensystem wäre. Ließe sich zeigen, dass in Deutschland ein vergleichsweise intensiver Wettbewerb herrschte, so wären niedrige Gewinne der Anbieter wenig überraschend und könnten nicht als Anzeichen für Ineffizienzen gewertet werden. Im nächsten Abschnitt wird daher der Grad des Wettbewerbs innerhalb des deutschen Bankensystems sowohl im Zeitverlauf als auch im Ländervergleich untersucht.

3. Wie intensiv ist der Wettbewerb im deutschen Bankenmarkt?

Messung der Wettbewerbsintensität

164. Zur Messung der Wettbewerbsintensität des Bankensystems lässt sich eine ganze Reihe von Ansätzen heranziehen. In älteren Studien wurde diese über die Marktstruktur, das heißt über ein Konzentrationsmaß, ermittelt (Kasten 8, Seite 113). Dahinter steht die Überlegung, dass ein größerer Marktanteil mit mehr Marktmacht einhergeht, was sich wiederum in einer Beschränkung des Wettbewerbs und der Erzielung von Monopolrenten niederschlägt. Die der Verwendung von Konzentrationsmaßen zur Abbildung der Wettbewerbsintensität zugrunde liegende Annahme, dass geringere Marktanteile mit weniger Marktmacht und damit mehr Effizienz verbunden sind, ist jedoch

trotz ihrer vordergründigen Plausibilität nicht unproblematisch. So kann es auch bei einer geringen Konzentration zu Ineffizienzen kommen, wenn die Anbieter Preisabsprachen treffen. Zudem kann sich auch eine Kausalitätskette in umgekehrter Richtung ergeben, wenn Unternehmen aufgrund besonders hoher Effizienz Marktmacht haben und Marktanteile hinzugewinnen.

Tabelle 21

Ratings¹⁾ der OECD-Länder nach Moody's

Land	Individuelles Finanzkraftrating (BFSR)		Long Term Rating (LTR)	
	Rating	Rang ²⁾	Rating	Rang ²⁾
Kanada	B	1	Aa1	1
Vereinigte Staaten	B	2	Aa2	15
Vereinigtes Königreich	B	3	Aa1	6
Schweiz	B	5	Aa1	4
Niederlande	B	6	Aa1	8
Schweden	B	7	Aa1	3
Finnland	B	8	Aa1	5
Australien	B	10	Aa2	11
Dänemark	B	11	Aa1	7
Spanien	B–	12	Aa2	16
Belgien	B–	13	Aa2	13
Frankreich	B–	15	Aa2	10
Norwegen	B–	16	Aa1	9
Italien	C+	19	Aa3	25
Neuseeland	C+	20	Aa2	17
Irland	C+	21	Aa3	28
Luxemburg	C+	22	Aa2	20
Deutschland	C+	25	Aa2	14
Portugal	C	27	Aa3	26
Mexiko	C	31	Aa3	29
Griechenland	C	32	A1	36
Österreich	C	35	Aa3	24
Tschechien	C	36	Aa3	27
Ungarn	C	38	Aa3	33
Japan	C	39	Aa3	23
Korea	C–	42	Aa3	32
Island	C–	44	A2	44
Polen	C–	52	A1	37
Slowakei	D+	54	A1	41
Türkei	D+	57	A3	57

1) Die ausgewiesenen Ratingstufen für BFSR und LTR sind nicht direkt miteinander vergleichbar.– 2) Rang nach allen von Moody's betrachteten Ländern; Stand: Mai 2008.

Quelle: Moody's

Daten zur Tabelle

165. In der neueren Literatur wird deshalb versucht, den Wettbewerbsgrad unmittelbar aus dem Verhalten der Marktteilnehmer abzuleiten. Prinzipiell zielen diese direkten Maße darauf ab, die Preissetzungsmöglichkeiten eines Marktteilnehmers darzustellen. Der für den Bankenmarkt am häufigsten verwendete Indikator ist die sogenannte **H-Statistik** nach Panzar und Rosse (1987).

Diese Größe misst, wie stark der Ertrag auf eine proportionale Veränderung der Inputfaktorpreise reagiert. Die H -Statistik kann Werte von kleiner Null bis 1 annehmen, wobei für $H = 1$ perfekter Wettbewerb vorliegt, für $0 < H < 1$ monopolistische Konkurrenz, für $H = 0$ ein perfektes Kartell und für $H \leq 0$ ein Monopol. Für den Fall einer nicht vollkommen unelastischen Nachfrage führt eine proportionale Inputfaktorpreiserhöhung zu einer Verringerung des Ertrags (Kasten 8). Die kontinuierliche Skala der H -Statistik verleitet dazu, diese so zu interpretieren, dass größere Werte für H eine höhere Wettbewerbsintensität bedeuten. Theoretisch lässt sich zeigen, dass die H -Statistik eine ansteigende Funktion der Nachfrageelastizität ist, so dass Werte im Intervall zwischen Null und Eins die Höhe der Marktmacht anzeigen. Hier sind aber zwei Einschränkungen zu beachten: Zum einen muss sichergestellt werden, dass die zwischen Ländern und Zeitpunkten beobachteten Unterschiede der Schätzwerte auch tatsächlich signifikant sind. Zum anderen ist ein Vergleich selbst signifikanter Unterschiede nur unter sehr restriktiven Voraussetzungen möglich, denn für den internationalen wie auch den intertemporalen Vergleich ist anzunehmen, dass eine Reihe von Einflussfaktoren vorliegen, die nicht in die Schätzgleichung integriert wurden, was zu einer Verzerrung der Schätzung der H -Statistik führen kann (Hempell, 2002). Aufgrund dessen sowie in Ermangelung einer allgemein akzeptierten Spezifikation der Schätzgleichung sollten die Ergebnisse der empirischen Betrachtung der Wettbewerbsintensität vorsichtig interpretiert werden, zumal Studien, die verschiedene Wettbewerbsindikatoren für denselben Datensatz berechnen, eine nur schwache Korrelation zwischen diesen ermitteln (Carbó-Valverde et al., 2006).

Kasten 8

Messung von Wettbewerbsintensität

Um die Wettbewerbsintensität eines Markts quantitativ beurteilen zu können, bedarf es eines geeigneten Maßes. Zunächst wurde versucht, anhand der Marktstruktur (Anzahl und Größe der Unternehmen) auf das Verhalten der Marktteilnehmer zu schließen. Diese Struktur kann mittels Konzentrationsmaßen abgebildet werden (Tabelle 22).

Tabelle 22

Wichtige Konzentrationsmaße

Konzentrationsmaße	Formel	Erläuterung
<i>Concentration Ratio</i> CR_x	$CR_x = \sum_{i=1}^x s_i$, wobei s_i den Marktanteil von Bank i darstellt und die Banken der Größe nach absteigend sortiert sind.	Die <i>Concentration Ratio</i> misst somit den kumulierten Marktanteil der x größten Banken. Gängige Werte für x sind 3, 5 und 10.
Herfindahl-Index, auch Herfindahl-Hirschman-Index (<i>HHI</i>)	$HHI = \sum_{i=1}^n (s_i)^2$	Der Herfindahl-Index gewichtet die Marktanteile der Banken wiederum mit deren Marktanteilen, so dass größere Banken stärker berücksichtigt werden.

Die Konzentrationsmaße können die Wettbewerbsintensität nur dann richtig messen, wenn ein eindeutiger Zusammenhang zwischen Konzentration und Wettbewerb vorausgesetzt werden kann; eine naheliegende Vermutung ist, dass eine höhere Marktkonzentration mit einer geringeren Wett-

bewerbsintensität einhergeht. Das Vorliegen eines solchen Zusammenhangs ist jedoch in Theorie und Empirie umstritten. Daher versuchen Ansätze aus der neueren Industrieökonomik, die Wettbewerbsintensität nicht mittelbar aus der Marktstruktur, sondern direkt aus dem Verhalten der Marktteilnehmer abzuleiten. Neben dem vielfach verwendeten Maß der vorher angesprochenen *H*-Statistik werden gelegentlich auch die Ansätze von Lerner oder Boone herangezogen (Tabelle 23).

Tabelle 23

Wichtige Wettbewerbsmaße

Wettbewerbsmaße	Formel	Erläuterung
Lerner-Index	$L = \frac{p - mc}{p}$, wobei p den Preis und mc die Grenzkosten bezeichnen.	Je höher L , desto größer ist die Marktmacht des betrachteten Unternehmens. Des Weiteren gilt: $L = \frac{1}{e}$, mit der Preiselastizität der Nachfrage e .
Boone-Indikator	In $s = \alpha + \beta \ln mc$, wobei s den Marktanteil, mc die Grenzkosten und β den Boone-Indikator darstellen.	Je negativer β ausfällt, desto höher ist die Wettbewerbsintensität im betrachteten Markt.
<i>H</i> -Statistik	$H = \sum_{i=1}^m \frac{\partial R}{\partial w_i} \frac{w_i}{R}$, wobei R den gleichgewichtigen Ertrag und w_i die Inputfaktorpreise bezeichnen.	

Der **Lerner-Index** bildet ab, in welchem Ausmaß ein Unternehmen seinen Preis oberhalb der Grenzkosten setzen kann. Die so gemessene Marktmacht hängt von der Preiselastizität der Nachfrage ab. Ist diese vollkommen elastisch, nimmt der Lerner-Index den Wert Null an und impliziert damit die Marktform der vollkommenen Konkurrenz. Der **Boone-Indikator** misst den Einfluss einer Veränderung der Grenzkosten auf den Marktanteil. Grundsätzlich liegt diesem Maß erstens die Vorstellung zugrunde, dass ein Unternehmen einen umso höheren Marktanteil erreichen kann, je effizienter es im Sinne geringerer Grenzkosten ist. Dieser Zusammenhang ist umso ausgeprägter, je intensiver der Wettbewerb auf dem betreffenden Markt ausfällt. Die ***H*-Statistik** hingegen bildet den Zusammenhang zwischen den Inputfaktorpreisen und dem Ertrag eines Unternehmens ab. Je höher die Marktmacht eines Unternehmens ist, desto weniger steigen (monopolistische Konkurrenz) oder desto stärker sinken (Monopol) die Erträge im Zuge einer Inputfaktorpreiserhöhung. Da sich, zumindest bezogen auf Finanzmärkte, die Analyse der Wettbewerbsintensität mittels der *H*-Statistik durchgesetzt zu haben scheint, wird diese im Folgenden näher beschrieben.

Panzar und Rosse (1987) entwickelten vereinfachte Modelle von wettbewerblichen und monopolistischen Märkten oder Märkten mit monopolistischer Konkurrenz sowie statistische Testverfahren, mit denen für deren Vorliegen getestet werden kann. Dafür wird die abhängige Variable Ertrag mit den Inputfaktorpreisen und weiteren unabhängigen Variablen erklärt:

$$\ln R = \alpha + \sum_i \beta_i \ln w_i + \sum_i \gamma_i \ln BSF_i + \sum_i \xi_i \ln Z_i + \varepsilon. \quad (3)$$

Hierbei stehen R für den Ertrag, w_i für die Inputfaktorpreise (Kapitalkosten, Personalkosten und übrige Kosten), BSF_i für andere bankspezifische Größen, Z_i für makroökonomische Faktoren sowie ε für den Fehlerterm. Die herangezogene Testgröße ist die H -Statistik, die der Summe der Ertragselastizitäten auf die Inputfaktorpreise (hier $\sum_i \beta_i$) entspricht. In dem gewählten Modellrahmen führt bei Vorliegen einer monopolistischen Marktstruktur ein Anstieg der Inputfaktorpreise zu einem Rückgang der Erträge, und somit ist die Summe der entsprechenden Elastizitäten bei Vorliegen eines Monopols negativ. In einer Situation monopolistischer Konkurrenz hängen die Folgen der Entscheidungen einzelner Marktteilnehmer von den Handlungen ihrer Konkurrenten ab. Für diesen Fall lässt sich unter bestimmten Annahmen zeigen, dass die H -Statistik einen positiven Wert kleiner gleich Eins annimmt. Bei perfektem Wettbewerb entspricht der Preis im (langfristigen) Marktgleichgewicht den Durchschnittskosten, so dass eine Kostensteigerung zu einem proportionalen Ertragsanstieg führt und die H -Statistik den Wert Eins annehmen muss. Allein aus dem Niveau der H -Statistik kann indes die Marktstruktur noch nicht direkt abgeleitet werden, hierfür sind zusätzlich statistische Tests der Hypothesen, dass ein Monopol oder ein perfekter Wettbewerb vorliegt, erforderlich: Ein Monopol besteht dann, wenn die Hypothese $H \leq 0$ nicht abgelehnt werden kann. Perfekter Wettbewerb liegt vor, wenn $H = 1$ nicht abgelehnt werden kann. Können beide Hypothesen gleichzeitig abgelehnt werden, entspricht die Marktform einer Situation monopolistischer Konkurrenz.

Die metrische Skala der H -Statistik legt nahe, diese als kontinuierliches Maß zu interpretieren, so dass größere Werte für H eine höhere Wettbewerbsintensität anzeigen. Dies ist aber nur unter strengen Annahmen zulässig (Ziffer 165). Ein weiteres Problem der H -Statistik ist, dass sie das Vorliegen eines langfristigen Gleichgewichts voraussetzt. Zumindest für den Test auf perfekten Wettbewerb ist dies nötig, der Test auf Monopol erfordert es dagegen nicht zwingend. Empirische Untersuchungen zeigen jedoch, dass sich nur in einigen Ländern oder zu bestimmten Zeitpunkten die Finanzmärkte nicht im langfristigen Gleichgewicht befinden und dass die Ergebnisse für ein Panel von Ländern, für die ein langfristiges Gleichgewicht nachgewiesen werden kann, denen für das gesamte Panel sehr ähnlich sind (Bikker et al., 2006); insofern wäre die Annahme eines langfristigen Gleichgewichts auf den Finanzmärkten weniger restriktiv. Eine andere kritische Annahme besteht in der Voraussetzung perfekten Wettbewerbs auf den Inputfactormärkten. Weitere Unsicherheit resultiert aus der mangelnden Einigkeit über die genaue Spezifikation der Schätzgleichung. Einige Autoren kritisieren die Einbeziehung eines Größenfaktors, die dadurch erfolgen kann, dass das verwendete Ertragsmaß durch beispielsweise die Bilanzsumme dividiert oder diese als erklärende Variable in die Schätzgleichung aufgenommen wird. Dies würde zu einer systematischen Überschätzung führen. Bikker et al. (2006) zeigen, dass die H -Statistik für Deutschland durch Einbeziehung von Größenfaktoren Werte nahe 0,8 annimmt, wohingegen sie ohne Skalierung bei 0,65 läge. Im Durchschnitt über die betrachteten Länder beträgt die H -Statistik 0,5 ohne Größenfaktoren gegenüber rund 0,7 mit Größenfaktoren.

Wettbewerbsintensität im deutschen Bankensystem im internationalen Vergleich

166. Die **Konzentrationsmaße** für Deutschland sind im internationalen Vergleich extrem niedrig (Ziffer 153, Schaubild 28). Dies kann jedoch nicht als Hinweis auf eine besonders hohe Wettbe-

werbsintensität interpretiert werden, da die Aussagekraft von Konzentrationsmaßen – neben allen konzeptionellen Problemen – in Deutschland noch zusätzlich eingeschränkt ist. Eine hohe Zahl von Banken ist für sich genommen noch kein Garant für hohen Wettbewerb, insbesondere dann nicht, wenn durch ein Regionalprinzip die lokalen Märkte für große Teile des Bankensystems untereinander abgegrenzt sind. In Deutschland gilt das Regionalprinzip für die genossenschaftlichen Banken und für die Sparkassen weiterhin, während es für letztere in einigen europäischen Ländern aufgehoben wurde. Unter diesen Umständen hat ein Indikator, der auf Marktanteile rekurriert, wenig Aussagekraft für eine Beurteilung der Wettbewerbsintensität, und der extrem niedrige *HHI* Deutschlands kann nicht als Beleg für einen höheren Wettbewerb als beispielsweise in Spanien oder Italien herangezogen werden. Der *HHI* ist besser geeignet, um den Grad der Fragmentierung der Systeme anzuzeigen, der in Deutschland entsprechend sehr hoch ist. Um den Grad des Wettbewerbs zu messen, sind deshalb die genannten Indikatoren, die auf die Marktmacht einzelner Banken in ihrer Preissetzung abstellen, deutlich überlegen.

167. Studien zur Wettbewerbsintensität, die auf der *H*-Statistik basieren, kommen nicht immer zu einheitlichen Ergebnissen (Tabelle 24). Die **Unterschiede** dürften zum Teil darauf zurückzuführen sein, dass die Analysen mit unterschiedlichen Spezifikationen der Schätzgleichung erstellt wurden. Grundsätzlich weisen die Ergebnisse für Deutschland einen Wert der *H*-Statistik aus, der weitgehend dem Durchschnitt der untersuchten Länder entspricht.

Tabelle 24

**Wettbewerbsintensität im Kreditgewerbe für ausgewählte Länder in verschiedenen Studien:
Werte der *H*-Statistik¹⁾**

Studie	Zeit- raum	Deutsch- land	Frank- reich	Italien	Spanien	Ver- einigtes König- reich	Ver- einigte Staaten
Bikker, Spierdijk und Finnie (2006)	1987 - 2004 ^{a)}	0,65	0,60	0,09	0,87	0,77	0,49
	1987 - 2004 ^{b)}	0,79	0,72	0,76	0,78	0,78	0,58
Carbó-Valverde, Humphrey, Maudos- Villaroya und Molyneux (2006)	1995 - 2001	0,62	0,63	0,69	0,63	0,73	.
Claessens und Laeven (2003)	1994 - 2001	0,58	0,69	0,60	0,53	0,74	0,41
Casu und Girardone (2006)	1997 - 2003	0,37	0,20	0,42	0,34	0,33	.

1) Zu den weiteren Einzelheiten siehe Ziffern 164 f. und Kasten 8.– a) Ohne Größenmaß.– b) Mit Größenmaß.

Daten zur Tabelle

168. Alternative Kennziffern zeichnen in der Summe ein ähnliches Bild. Carbó-Valverde et al. (2006) weisen anhand des Lerner-Index für Deutschland eine leicht über dem Durchschnitt des Euro-Raums liegende Wettbewerbsintensität nach. Leuvensteijn et al. (2007), die den Boone-Indikator erstmals für den Bankensektor (genauer: den Kreditmarkt) anwenden, kommen zu dem Ergebnis, dass in Europa die höchste Wettbewerbsintensität auf den Kreditmärkten Spaniens und Deutschlands besteht, wohingegen das Vereinigte Königreich über einen Kreditmarkt mit eher geringem Wettbewerb verfügt, und Frankreich am schlechtesten abschneidet. Bei näherer Betrachtung jedoch ist ein hoher Wettbewerb in erster Linie unter den deutschen Kreditbanken und Lan-

desbanken zu beobachten. Für die Gruppe der deutschen Sparkassen und Kreditgenossenschaften ist der Wettbewerb weniger intensiv. Dies lenkt den Blick weg von der aggregierten Betrachtung auf die Wettbewerbsintensität innerhalb Deutschlands und dort vor allem die Differenzierung der verschiedenen Bankengruppen.

Ergebnisse zur Wettbewerbsintensität innerhalb des deutschen Bankenmarkts

169. Für Deutschland ermittelt Hempell (2002) die H -Statistiken nach Bankengruppen sowie nach Bankengrößen. Die höchste Wettbewerbsintensität findet sich bei den Auslandsbanken und den Kreditbanken, während der Wert der H -Statistik für die Genossenschaftsbanken und die Sparkassen deutlich niedriger ausfällt. Die großen Banken stehen zudem unter einem stärkeren Wettbewerbsdruck als mittlere und kleinere Banken (Tabelle 25). Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Unterschiede in der Wettbewerbsintensität zwischen Bankengruppen nicht immer statistisch signifikant sind.

Tabelle 25

Wettbewerbsintensität für Bankengruppen und Bankengrößen in Deutschland: Werte der H -Statistik (1993 bis 1998)

Bankengruppen		Bankengröße ¹⁾	
	H -Statistik		H -Statistik
Alle Banken	0,68	Alle Banken	0,68
Kreditgenossenschaften ²⁾	0,53	Kleine Banken	0,64
Sparkassen ²⁾	0,64	Mittlere Banken	0,76
Kreditbanken ³⁾	0,80	Große Banken	0,86
Auslandsbanken	0,83		

1) Gemessen an der Bilanzsumme; klein: unter 1 Mrd DM, mittel: von 1 bis 5 Mrd DM, groß: über 5 Mrd DM.– 2) Ohne Zentralinstitute oder Landesbanken.– 3) Ohne Großbanken.

Quelle: Hempell (2002)

Daten zur Tabelle

170. Auch Gischer und Stiele (2004), die ausschließlich den Sparkassensektor untersuchen, kommen zu dem Ergebnis, dass der Wettbewerb für diese Banken geringer ist. Zudem untersuchen sie die Wettbewerbsintensität nach Größenklassen innerhalb des Sparkassensektors und finden, dass insbesondere für die kleineren Sparkassen der H -Wert noch einmal deutlich niedriger ausfällt. Diese Befunde zeichnen das Bild einer recht unterschiedlichen Wettbewerbssituation innerhalb Deutschlands. In der Tendenz scheinen die Kreditbanken einem stärkeren Wettbewerb als die Sparkassen und die Kreditgenossenschaften ausgesetzt zu sein. Dies würde zu der Beobachtung passen, dass letztere stärker in lokalen Märkten operieren, in denen sie vielfach bedeutende Marktanteile halten und Preissetzungsmacht entfalten können. Der intensivere Wettbewerb zwischen größeren Banken, darunter auch Sparkassen, entsteht vor allem dadurch, dass sie vermehrt in urbanen Agglomerationen tätig sind. Zu einer **differenzierten Wettbewerbssituation** passt das Bild der Zinsmargen, die bei den Kreditgenossenschaften und Sparkassen über jenen der Großbanken liegen. Die beschriebenen Unterschiede zwischen Bankengruppen und Bankengrößen können möglicherweise die verbreitete Klage von Branchenvertretern, dass der Wettbewerb in Deutschland zu intensiv sei, erklären.

171. Insgesamt hat die Analyse von Indikatoren des Wettbewerbs des deutschen Bankensystems keine klaren Indizien dafür zutage gebracht, dass die Wettbewerbsintensität im deutschen Bankensystem höher wäre als in anderen Ländern. Die Messung der Wettbewerbsintensität ist indes mit derart großer Unsicherheit behaftet, dass letztlich keine sicheren Aussagen möglich sind, ob der Wettbewerb im Ländervergleich eher durchschnittlich oder aber signifikant höher ist und damit eine mögliche Erklärung für die beobachtete Ertragsschwäche darstellt.

IV. Fazit

172. Das Finanzsystem leistet in Deutschland einen geringeren Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung als in anderen europäischen Ländern und die Zuwachsraten im Mittel der letzten zehn Jahre waren zudem negativ. Die deutschen Banken stehen besonders im Fokus der Aufmerksamkeit, sind sie doch seit Jahren ertrags- und wachstumsschwach und auch im internationalen Wettbewerb zurückgefallen.

Für die Ertragsschwäche werden verschiedene Argumente angeführt, die in diesem Kapitel näher untersucht wurden. Nicht bestätigen lässt sich die These, dass die niedrigen Erträge in Deutschland auf einen deutlich höheren Wettbewerb als in anderen Ländern zurückzuführen seien. Vielmehr zeigen die gängigen Indikatoren der Wettbewerbsintensität für Deutschland ein unauffälliges Bild. Hierzu passt auch, dass die geringen Gewinne sich nicht zu Gunsten der Bankkunden in einer überdurchschnittlichen Verzinsung von Spareinlagen oder in unterdurchschnittlichen Zinsen für Unternehmenskredite niederschlagen. Sowohl Einlagezinsen wie auch Zinsen für Kredite weichen in Deutschland kaum von denen im Euro-Raum ab.

Differenzierter ist der Befund bei den ertrags- und kostenseitigen Ursachen: Die Probleme scheinen primär auf der Ertragsseite zu liegen, ein möglicher Hinweis darauf, dass es den deutschen Banken nicht gelungen ist, neue Geschäftsfelder zu erschließen. Allerdings wurden bei einer im Aggregat eher positiven Kostensituation im Rahmen disaggregierter Untersuchungen auch Hinweise auf mangelnde Kosteneffizienz ausgemacht.

Es bleibt der **Befund** eines trotz beachtlicher Konsolidierung noch hoch fragmentierten Bankensystems. Die insgesamt eher bescheidenen Effizienzgewinne der bisherigen Konsolidierung scheinen mit den Motiven und der Art der Bankfusionen – Vermeidung von Schieflagen und Zusammenschlüsse innerhalb der Säulen und zwischen benachbarten Banken – zusammenzuhängen. Deshalb sind aus einer weiteren Konsolidierung Effizienzgewinne zu erwarten. Eine andauernde Ertragsschwäche ist auch deshalb problematisch, weil sie zu Stabilitätsproblemen führen kann.

Exkurs

Determinanten der Kreditentwicklung deutscher Banken

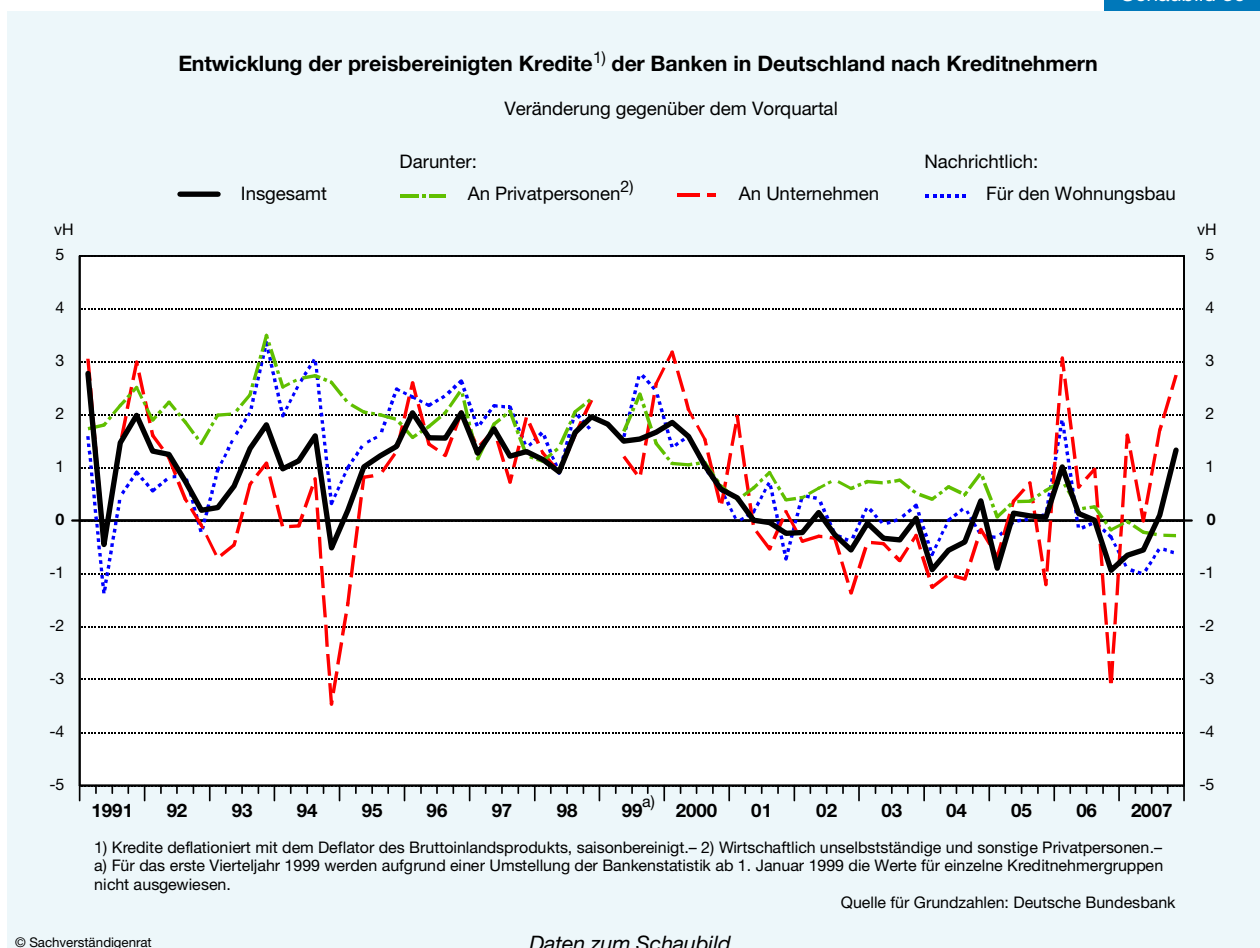
173. Die negative **Entwicklung der Kreditvergabe** an Unternehmen und Privatpersonen in den letzten Jahren ist verschiedentlich, insbesondere aufgrund der im internationalen Vergleich schwachen Ertragsentwicklung der deutschen Banken, als Ausdruck eines sehr restriktiven Kreditangebotsverhaltens der Banken gedeutet worden. Ein anderer Erklärungsansatz für die Kreditschwäche

der letzten Jahre stellt die konjunkturelle Entwicklung in diesem Zeitraum in den Vordergrund. Seit dem Jahr 2001 ist in Deutschland eine spürbare Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Dynamik mit bestenfalls moderaten Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts zu verzeichnen gewesen. Erst ab dem Jahr 2006 setzt eine deutliche konjunkturelle Erholung ein. Im Zeitraum der Jahre 2001 bis 2004 kam es gleichzeitig zu einem merklichen Rückgang der Investitionstätigkeit. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung könnte ein maßgeblicher Grund dafür sein, dass die Kreditentwicklung nachfragebedingt stagnierte. Im Folgenden soll unter anderem die Relevanz dieser unterschiedlichen Ansätze zur Erklärung der Kreditschwäche der letzten Jahre im Rahmen einer empirischen Analyse untersucht und somit geklärt werden, ob diese Kreditentwicklung eher angebotsseitig oder eher nachfrageseitig getrieben ist. Im Rahmen dieser Analyse wird ferner untersucht, inwiefern im Zeitverlauf Strukturbrüche in der Kreditwachstumsrate feststellbar sind. Die empirische Analyse wird für die wichtigsten Bankengruppen und untergliedert nach Kreditarten durchgeführt.

Spezifikation der Schätzgleichung

174. Im Folgenden wird die Kreditentwicklung in Deutschland für den Zeitraum der Jahre 1970 bis 2007 (Schaubild 30) und insbesondere die **Kreditschwäche** der letzten Jahre näher beleuchtet, und aufbauend auf einem Schätzansatz der Deutschen Bundesbank werden Bestimmungsgründe für die Kreditentwicklung herausgearbeitet (Deutsche Bundesbank, 2006). Im Rahmen des empirischen Schätzansatzes werden als erklärende Variablen für die Wachstumsrate der realen Kreditent-

Schaubild 30



wicklung ($\hat{K}_t = \ln K_t - \ln K_{t-1}$) die Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts ($\hat{BIP}_t = \ln BIP_t - \ln BIP_{t-1}$) als allgemeine Aktivitätsvariable, die Investitionsquote (I_t/BIP_t) als grobes Maß für den Fremdfinanzierungsbedarf der Unternehmen und der Zinsspread als Differenz zwischen den Zinssätzen für Industrieobligationen und Staatsanleihen (S_t), welcher die externe Finanzierungsprämie als Risikoaufschlag abbilden soll, berücksichtigt. Die Deflationierung der Kredite erfolgt dabei mittels des BIP-Deflators. Die Investitionsquote ist als Quotient aus nominalen Investitionen (I_t) und nominalem Bruttoinlandsprodukt definiert. Mögliche Anpassungsverzögerungen werden durch verzögerte Werte der Kreditwachstumsrate berücksichtigt. Als alternative Größe für die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts wird die Wachstumsrate der inländischen Verwendung als exogene Variable im Schätzmodell berücksichtigt. Da ihr Erklärungsgehalt in den meisten Fällen geringer ausfällt als der des Bruttoinlandsprodukts wird im Weiteren auf die Angabe der Koeffizienten verzichtet. Zur Bereinigung von Ausreißern bei den Kreditwachstumsraten werden entsprechende Dummy-Variablen bei der Schätzung verwendet. Die Schätzgleichung insgesamt hat somit folgendes Aussehen:

$$\hat{K}_t = \alpha + \beta_1 \hat{BIP}_t + \beta_2 (I/BIP)_t + \beta_3 S_t + \gamma(L) \hat{K}_{t-1} + \varepsilon_t, t = 1, \dots, T, \quad (4)$$

wobei α , β_1 , β_2 und β_3 feste Koeffizienten und $\gamma(L)$ ein Lag-Polynom bezeichnen.

175. Die **empirische Analyse** der Kreditentwicklung in Deutschland erfolgt zunächst für die Gesamtheit der Kredite an den inländischen privaten Nichtbankensektor. Im Anschluss daran werden die Schätzungen einerseits für die wichtigsten Bankengruppen (Kreditbanken, Landesbanken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften) getrennt durchgeführt. In einem weiteren Schritt werden die Kredite nach den Kreditnehmern (Unternehmen, wirtschaftlich unselbstständige Privatpersonen und Wohnungsbaukredite) untergliedert und getrennte Schätzungen für jede Kategorie vorgenommen. Die obige Schätzgleichung kann in diesem Zusammenhang als Basisspezifikation angesehen werden. Für die Schätzung der Wohnungsbaukredite wird statt der allgemeinen Investitionsquote die Bauinvestitionsquote und für die Schätzung der Unternehmenskredite entsprechend die Ausrüstungsinvestitionsquote verwendet.

176. Die vorgenommenen **Schätzungen der Kreditgleichungen** erlauben zwar keine exakte Trennung zwischen angebotsseitigen und nachfrageseitigen Faktoren, da sich die verwendeten exogenen Variablen nicht als eindeutige Determinanten der Kreditnachfrage oder des Kreditangebots einordnen lassen. So führt beispielsweise eine schwache gesamtwirtschaftliche Entwicklung nicht nur zu einer schwächeren Nachfrage nach Krediten, sondern möglicherweise auch zu erhöhten Kreditausfällen, welche dann die Eigenkapitalbasis der Banken vermindern und in der Folge zu einer restriktiveren Kreditvergabe im Bankensektor führen können. In der Tendenz dürften aber die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts und die Investitionsquote eher die Kreditnachfrageseite abbilden, während der Zinsspread eher für einen allgemeinen, für die Gesamtwirtschaft geltenden Indikator der Risikosensitivität der Kreditangebotsseite stehen dürfte. Deshalb findet der Zinsspread auch für den Wohnungsbau und die unselbstständigen Privatpersonen Anwendung. Diese Interpretation der Variablen entspricht auch der Einschätzung der Deutschen Bundesbank (Deutsche Bundesbank, 2006). Die Annahme bei der Interpretation des Zinsspreads ist, dass mit

der Wahrnehmung eines ansteigenden Risikos durch die Bank eine höhere externe Finanzierungsprämie einhergeht, die somit zu höheren Kosten für den Kreditnehmer und zu einer zurückhaltenderen Kreditvergabe der Banken führt, und zwar sowohl bei Unternehmen als auch bei Haushalten.

Daten und Ergebnisse der Schätzung

177. Die **Datengrundlage** für die folgenden Schätzungen bilden saisonbereinigte Quartalsdaten für den Zeitraum der Jahre 1970 bis 2007, wobei die im Folgenden verwendeten Zuwachsraten als laufende Raten, das heißt als Veränderungen gegenüber dem Vorquartal, spezifiziert sind. Im Rahmen der Schätzung wird zwischen dem gesamten Beobachtungszeitraum von 1970 bis 2007 und dem Zeitraum nach der deutschen Vereinigung (1991 bis 2007) unterschieden. Die Betrachtung des kürzeren Zeitraums soll dabei insbesondere Aussagen über die Bestimmungsgründe der Kreditschwäche der letzten Jahre ermöglichen.

178. Für die **Gesamtheit der Kredite** an den inländischen privaten Nichtbankensektor zeigen sich im Rahmen der hier für alle betrachteten Spezifikationen durchgeführten Kleinste-Quadrat-Schätzungen für den Zeitraum der Jahre 1970 bis 2007 die erwarteten Effekte (Tabelle 26). Die Parameterschätzwerte der Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts, der Investitions-

Tabelle 26

Determinanten der Kreditentwicklung nach Bankengruppen im Zeitraum 1970 bis 2007 (A)

Alle Banken				
Variablen	Gesamtkreditvergabe			
	insgesamt	darunter:		nachrichtlich:
		Unternehmen	Privatpersonen	Wohnungsbau
Bruttoinlandsprodukt	0,16***	0,17	X	0,10
Investitionsquote	0,03***	.	X	.
Ausrüstungsinvestitionsquote	.	0,08***	X	.
Bauinvestitionsquote	.	.	X	0,06***
Zinsspread	– 0,37**	– 0,48	X	– 0,38***
t–1 der Kreditvariablen	0,30***	0,08	X	0,30***
t–2 der Kreditvariablen	.	0,11**	X	.
R ²	0,58	0,64	X	0,59
LM(1)	0,16	0,90	X	0,01
Nach Bankengruppen				
Variablen	Gesamtkreditvergabe			
	Kreditbanken	Landesbanken	Sparkassen	Kreditgenossenschaften
Bruttoinlandsprodukt	0,48***	0,02	0,08	0,12
Investitionsquote	0,03***	0,04***	0,03***	0,04***
Ausrüstungsinvestitionsquote	.	.	.	.
Bauinvestitionsquote	.	.	.	.
Zinsspread	– 0,60	– 0,55	– 0,24	– 0,57***
t–1 der Kreditvariablen	0,09	0,14**	0,48***	0,25***
t–2 der Kreditvariablen	0,09	.	.	0,26***
R ²	0,64	0,60	0,50	0,59
LM(1)	0,62	0,23	0,72	0,40

, * zeigen Signifikanz auf dem 5%- beziehungsweise 1% -Niveau.

Daten zur Tabelle

quote und der verzögerten Kreditzuwachsrate sind alle signifikant positiv, der Zinsspread dagegen weist einen signifikant negativen Einfluss auf die Zuwachsrate der realen Kredite auf. Für den Zeitraum der Jahre 1991 bis 2007 ist im Gegensatz dazu kein signifikanter Effekt des Zinsspreads auf die Kreditentwicklung zu beobachten (Tabelle 27). Der signifikant positive Einfluss der BIP-Zuwachsrate ist im kürzeren Zeitraum dagegen noch gestiegen. Kreditangebotsrestriktionen spielen demnach für die allgemeine Kreditschwäche der letzten Jahre eine eher untergeordnete Rolle. Die gesamte Kreditentwicklung wird vor allem von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und damit hauptsächlich von nachfrageseitigen Faktoren getrieben. Im Gegensatz zur BIP-Zuwachsrate zeigt die Zuwachsrate der inländischen Verwendung weder im langen noch im kurzen Zeitraum einen signifikanten Effekt. Die schwache Binnennachfrage der letzten Jahre spielt somit für sich genommen bei der Erklärung der Kreditschwäche für die Gesamtheit der Kredite keine entscheidende Rolle.

Tabelle 27

**Determinanten der Kreditentwicklung nach Bankengruppen
im Zeitraum 1991 bis 2007 (B)**

Alle Banken				
Variablen	Gesamtkreditvergabe			
	insgesamt	darunter:		nachrichtlich:
		Unternehmen	Privatpersonen	Wohnungsbau
Bruttoinlandsprodukt	0,25**	0,41	0,26	0,12
Investitionsquote	0,01	.	.	.
Ausrüstungsinvestitionsquote	.	0,05	.	.
Bauinvestitionsquote	.	.	.	0,06***
Zinsspread	- 0,09	- 0,26	- 0,29	- 0,46**
t-1 der Kreditvariablen	0,39***	0,05	0,36***	0,20***
t-2 der Kreditvariablen	0,26**	0,16	0,34***	0,25***
R ²	0,52	0,08	0,20	0,75
LM(1)	0,52	0,57	0,47	0,18
Nach Bankengruppen				
Variablen	Gesamtkreditvergabe			
	Kreditbanken	Landesbanken	Sparkassen	Kreditgenossenschaften
Bruttoinlandsprodukt	1,01***	0,29	0,07	0,27***
Investitionsquote	0,003	0,06**	0,02***	0,01
Ausrüstungsinvestitionsquote	.	.	.	.
Bauinvestitionsquote	.	.	.	.
Zinsspread	- 0,19	- 0,57	- 0,19	0,22
t-1 der Kreditvariablen	0,06	0,11	0,21***	0,21
t-2 der Kreditvariablen	0,19	0,04	0,35***	0,42***
R ²	0,22	0,63	0,61	0,58
LM(1)	0,69	0,74	0,06	0,87

** , *** zeigen Signifikanz auf dem 5%- beziehungsweise 1% -Niveau.

Daten zur Tabelle

179. Die Ergebnisse für die Gesamtheit der Kredite an den inländischen privaten Nichtbankensektor werden grundsätzlich bestätigt, wenn man statt aller Banken nur die **Kreditbanken** betrachtet. Der zunehmende Einfluss der Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts und der nicht signifikante Effekt des Zinsspreads im kürzeren Zeitraum sprechen auch für diese Bankengruppe dafür, dass sich die Kreditschwäche der letzten Jahre eher nachfrageseitig erklären lässt. Bei den

Kreditbanken zeigt sich für den Zeitraum der Jahre 1991 bis 2007 ein signifikanter Effekt der Zuwachsrates der inländischen Verwendung.

180. Die Kreditzuwachsrate bei den **Sparkassen** wird insbesondere durch die Investitionsquote determiniert, während die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts keinen signifikanten Einfluss auf die Kreditentwicklung in diesem Sektor ausübt. Bei den Sparkassen lassen sich für diesen Zeitraum ebenfalls keine signifikanten Hinweise auf deutliche Kreditangebotsrestriktionen feststellen. Der Koeffizientenschätzwert für die Zuwachsrate der inländischen Verwendung weist hier sogar insignifikant negative Werte auf. Die Ergebnisse für die Gruppe der **Landesbanken** und der **Kreditgenossenschaften** bestätigen die Ergebnisse für die Sparkassen weitgehend.

181. Im Rahmen einer sektoralen Schätzung wird zwischen Wohnungsbaukrediten, Krediten an wirtschaftlich unselbstständige Privatpersonen sowie Unternehmen differenziert. Für die **Wohnungsbaukredite** liefert die Schätzung für die Jahre 1991 bis 2007 einen signifikant positiven Effekt der Bauinvestitionsquote sowie einen signifikant negativen Effekt des Zinsspreads auf die Kreditentwicklung in diesem Bereich, während die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts beziehungsweise die der inländischen Verwendung keinen signifikanten Einfluss ausüben. Für die Klasse der Wohnungsbaukredite existieren somit neben nachfrageseitigen Faktoren für die Kreditschwäche der letzten Jahre auch Hinweise auf Kreditangebotsrestriktionen in diesem Zeitraum.

182. Für die Klasse der **Konsumentenkredite** im Zeitraum der Jahre 1991 bis 2007 lässt sich für den Zinsspread und die BIP-Zuwachsrate kein signifikanter Effekt nachweisen. Für diese Klasse der Kredite erhält man allerdings einen signifikant positiven Einfluss der Zuwachsrate der inländischen Verwendung auf die Kreditentwicklung. Die schwache Binnennachfrage der letzten Jahre besitzt somit im Gegensatz zur allgemeinen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung einen signifikanten Erklärungsgehalt für die schwache Entwicklung der Konsumentenkredite seit dem Jahr 2001. Insgesamt lässt sich die Kreditschwäche im Bereich der Konsumentenkredite somit eher durch nachfrageseitige als durch angebotsseitige Faktoren erklären.

183. Die Schätzung der Kreditgleichung für **Unternehmenskredite** fällt im Gegensatz zu den bisherigen Schätzungen insgesamt unbefriedigend aus. Der Erklärungsgehalt der ins Modell einbezogenen Variablen BIP-Zuwachsrate beziehungsweise Zuwachsrate der inländischen Verwendung, Ausrüstungsinvestitionsquote und Zinsspread für die Kreditzuwachsrate ist hier für alle betrachteten Zeiträume gering.

184. Nach Einbeziehung von Dummy-Variablen für Ausreißer bei den jeweiligen Kreditzuwachsrate lässt sich weder für den langen noch für den kurzen Zeitraum ein signifikanter **Strukturbruch** bei der Kreditschätzung feststellen. Dies zeigt sich anhand des *Cusum-Test-of-Squares*, der für die geschätzten Beziehungen keine Auffälligkeiten signalisiert. Zusätzlich kann für den kurzen Zeitraum anhand des Quandt-Andrews-Strukturbruch-Tests die Nullhypothese, dass kein Strukturbruch vorliegt, auf dem 5 %-Signifikanz-Niveau nicht abgelehnt werden.

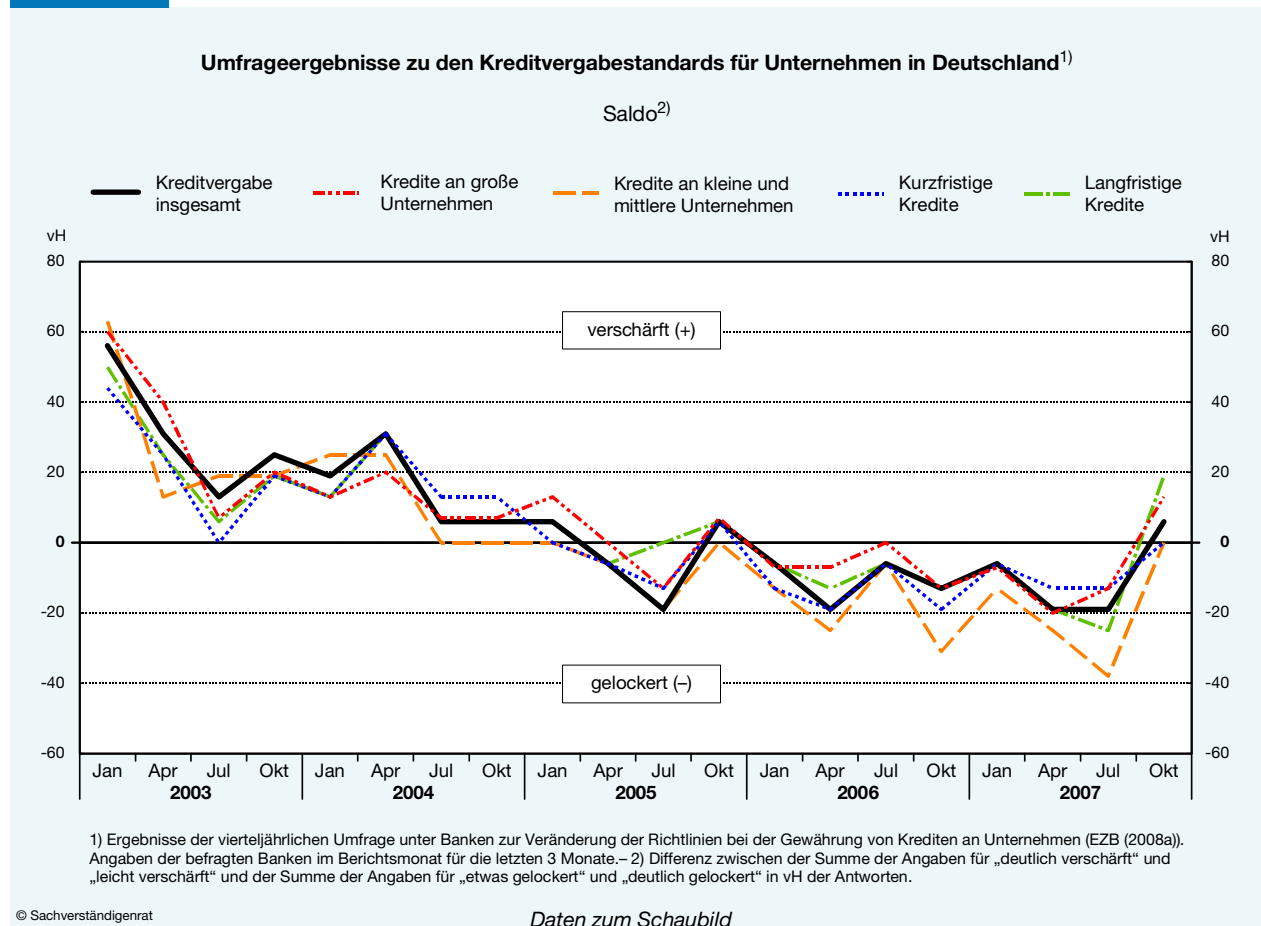
Zusammenfassung

185. Die empirische Analyse der Kreditentwicklung im Zeitraum der Jahre 1970 bis 2007 unter schwerpunktmäßiger Betrachtung des Zeitraums nach der deutschen Vereinigung liefert Hinweise

darauf, dass die **Kreditschwäche der letzten Jahre** insbesondere auf nachfrageseitige Faktoren zurückzuführen ist. Anhaltspunkte für eine signifikante Beschränkung der Kreditvergabe finden sich für den Zeitraum der Jahre 1991 bis 2007 nur für die Klasse der Wohnungsbaukredite. Für die Kreditvergabe der Banken insgesamt und differenziert nach Bankengruppen spielen die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, gemessen anhand der Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts, sowie das Ausmaß der Investitionstätigkeit, gemessen anhand der Investitionsquote, die entscheidende Rolle. Wenig überraschend kommt der Zuwachsrate der inländischen Verwendung vor allem bei der Entwicklung von Konsumentenkrediten ein hoher Erklärungsgehalt zu.

186. Umfrageergebnisse des *Bank-Lending-Survey* der Europäischen Zentralbank können die obigen Schätzergebnisse zur Relevanz von Verknappungen des Kreditangebots bestätigen (Schaubild 31).

Schaubild 31



Seit dem Jahr 2003 kam es zu keiner gravierenden Einschränkung der Kreditvergaberichtlinien seitens der Banken. Vielmehr wurden die Kreditvergaberichtlinien der Banken seit Beginn der Erhebung eher gelockert. Erst in der zweiten Hälfte des Jahres 2007 kam es zu einer leicht restriktiveren Gestaltung dieser Richtlinien, was seitens der Banken vielfach mit den Problemen der Kredit- und Finanzmarktkrise begründet wurde.

FÜNFTES KAPITEL

Finanzmarktkrise verdeutlicht Schwäche der Landesbanken

187. Seit nunmehr fast einem Jahr befindet sich das globale Finanzsystem in einer schweren Krise. Was im Juli 2007 mit Vertrauensverlusten in einige wenige Institute aufgrund von *Subprime*-Krediten in den Vereinigten Staaten begann, hat mittlerweile sehr viele Banken weltweit erfasst und ist weit über zweitklassige Aktiva im US-Immobilienbereich hinausgegangen. Nur über sehr weitreichende und bis zuletzt anhaltende Stützungsaktionen durch Notenbanken und Regierungen konnte ein Zusammenbruch des weltweiten Finanzsystems verhindert werden. In diesem Kapitel sollen zunächst die Ursachen der Krise in geraffter Form präsentiert werden. Eine ausführliche Analyse hat der Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten 2007/08 vorgenommen. Bei den Auswirkungen der Krise sind neben den Effekten auf die Liquidität, Solvenz und Ertragslage der Banken auch die Implikationen für die Realwirtschaft zu berücksichtigen.

I. Die Ursachen in Kürze

188. Die Krise der letzten elf Monate ist das Ergebnis eines komplexen und singulären Zusammentreffens unterschiedlicher makroökonomischer und mikroökonomischer Ursachen.

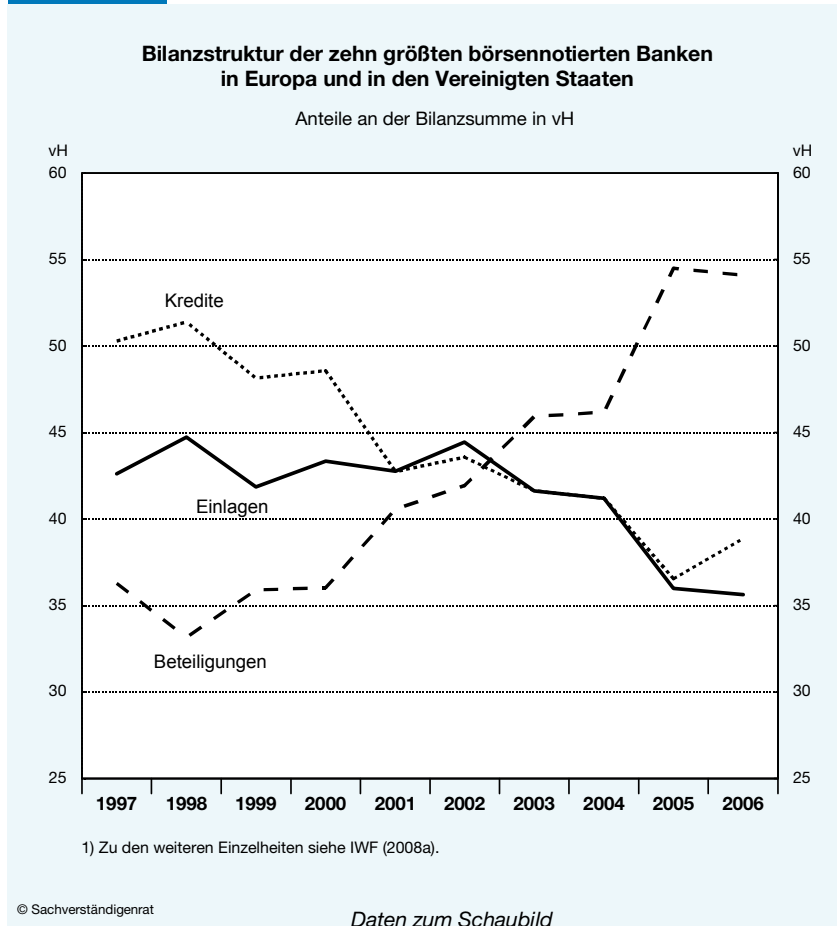
Auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene kommt einer viel zu expansiven Zinspolitik der US-amerikanischen Notenbank eine entscheidende Rolle zu. Mit historisch niedrigen Leitzinsen von 1 % im Jahr 2003 schuf sie starke Anreize für alle Finanzmarktakteure, ihre Eigenkapitalrendite durch einen sehr hohen Fremdfinanzierungsgrad hochzuhebeln. Damit wurde die Grundlage für einen kräftigen Immobilienboom in den Vereinigten Staaten gelegt.

Eine zentrale mikroökonomische Voraussetzung für die Krise war die zunehmende Verbreitung des *Originate and Distribute*-Modells auf den internationalen Finanzmärkten. Bei der traditionellen Geschäftspolitik des *Buy and Hold* wäre die Kreditexpansion relativ bald an die Grenzen des Eigenkapitals der US-amerikanischen Banken gestoßen. In der Welt der marktbasierten Finanzierung konnten die vor Ort tätigen Kreditgeber die neu erworbenen Forderungen schnell an andere Anleger im eigenen Land wie auch im Rest der Welt transferieren. Daten für die zehn größten börsennotierten Banken Europas und der Vereinigten Staaten zeigen, dass es in den letzten zehn Jahren zu einem deutlichen Rückgang des Anteils der Bankkredite und der Einlagen an der Bilanzsumme gekommen ist (Schaubild 32, Seite 126). Dementsprechend hat die Bedeutung von verbrieften Wertpapieren stark zugenommen.

189. Der ausgeprägte Trend zur Verbriefung von Krediten und die große Nachfrage der Investoren nach solchen Produkten haben dazu geführt, dass es zu einer deutlichen Aufweichung der Maßstäbe für die Kreditvergabe gekommen ist.

- Beim traditionellen Geschäftsmodell des *Buy and Hold* geht eine Bank eine sehr langfristige Beziehung mit einem Schuldner ein, da die Laufzeit von Hypotheken in den Vereinigten Staaten bis zu 30 Jahre beträgt. Die Anreize für eine sehr sorgfältige Kreditwürdigkeitsprüfung sind somit sehr hoch.

Schaubild 32

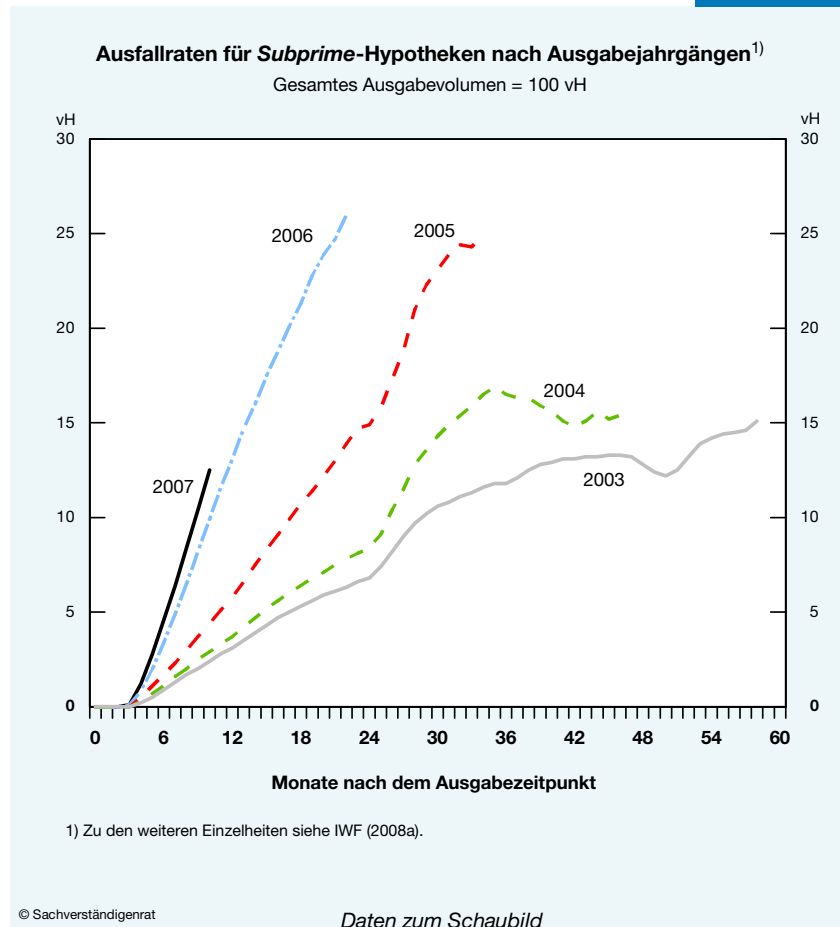


- Beim in den letzten Jahren immer mehr in den Vordergrund gerückten Modell des *Originate and Distribute* waren diese Anreize weniger stark ausgeprägt gewesen. Da es den Kreditgebern insbesondere im US-Hypothekengeschäft in den letzten Jahren unschwer möglich gewesen ist, Käufer für verbriefte Forderung zu finden und das Risiko vollständig zu veräußern, verminderte sich für sie die Notwendigkeit einer sorgfältigen Kreditwürdigkeitsprüfung.

190. Die Entwicklung zu immer geringeren Qualitätsanforderungen an die Kreditnehmer zeigt sich deutlich an den mit dem Jahrgang der Kreditvergabe zunehmenden Ausfallraten von US-Immobilienkrediten. Die Ausfallraten bei *Subprime*-Hypotheken (Schaubild 33) und *Alt-A*-US-Hypotheken steigen noch immer an und verursachen damit zusätzlichen Abschreibungsbedarf in den Bankbilanzen (JG 2007 Ziffern 166 ff.). Der größte Teil der Abschreibungen ist jedoch auf den massiven Wertverlust von strukturierten Produkten, die auf US-Hypotheken basieren, entstanden.

191. Neben der generellen Möglichkeit der Verbriefung und damit des Transfers von Krediten bestand eine weitere wichtige Voraussetzung für das Eintreten der Krise in der Möglichkeit, Portfolios, die sich aus relativ schlecht bewerteten Krediten zusammensetzen, so zu strukturieren, dass sich daraus im Ergebnis ein sehr hoher Anteil von gut bis sehr gut eingestuften Aktiva generieren ließ. Aus einem Portfolio, das zu 100 vH aus *Subprime*-Krediten bestand, konnten so über 90 vH mit AAA bewertete Aktiva destilliert werden (JG 2007 Ziffern 156 ff.). Auf diese Weise war es

Schaubild 33



möglich, dass große Bestände von drittklassigen US-Hypotheken in die Portfolios von Banken und institutionellen Investoren gelangen konnten, die durch aufsichtsrechtliche Bestimmungen gehalten sind, in ihrer Anlagepolitik bestimmte Mindestqualitätsstandards zu beachten.

Für die mit der Strukturierung vorgenommenen Transformationsprozesse kam den Rating-Agenturen eine zentrale Rolle zu. Ihre Testate für strukturierte Produkte schufen den für die Anleger erforderlichen Qualitätsnachweis. Dabei litten die Bewertungen zum einen an Interessenkonflikten, da die Agenturen von den Emittenten bezahlt werden und zudem beratend bei der Gestaltung strukturierter Produkte mitwirken. Zum anderen stellte sich das Problem, dass der Erfahrungszeitraum mit einer massiven Verschuldung im *Subprime*-Bereich sehr kurz und auf eine Phase mit einer guten wirtschaftlichen Entwicklung begrenzt war, so dass er insbesondere die Verschlechterung der Kreditvergabe-Standards nicht hinreichend widerspiegeln konnte. Dies führte dazu, dass viele Ratings im Nachhinein überraschend deutlich herabgestuft werden mussten, womit die Glaubwürdigkeit der Testate für strukturierte Papiere und damit ihr Wert von den Marktteilnehmern grundsätzlich in Frage gestellt wurden.

192. Ein weiterer wichtiger Grund für die hohe Bereitschaft vieler Anleger, sich indirekt am US-Immobilienmarkt zu beteiligen, bestand in der Fristentransformation durch *Special Investment Vehicles* und *Conduits*. Diese wenig regulierten Institutionen nahmen die klassische Bankfunktion der Fristentransformation wahr, indem sie auf ihrer Aktivseite strukturierte längerfristige Wertpapiere hielten, die sie durch die Emission kurzfristiger (30 bis 90 Tage) *Commercial Paper* finan-

zierten. Dieses Geschäftsmodell setzte allerdings Kreditzusagen durch etablierte Banken voraus. Im Grunde ging es bei diesen Gesellschaften also darum, Geschäfte aus Bankbilanzen auszulagern, um damit bankaufsichtsrechtliche Bestimmungen, insbesondere zur Risikostreuung und zur Absicherung durch Eigenkapital, zu umgehen.

193. Der Auslöser für die Krise war die mangelnde Bereitschaft der Inhaber der *Commercial Paper*, diese nach Fälligkeit erneut zu erwerben. Damit gerieten die Zweckgesellschaften unter Druck. Die naheliegende Lösung eines Verkaufs ihrer verbrieften Forderungen scheiterte daran, dass die Märkte plötzlich nicht mehr bereit waren, solche Aktiva zu erwerben. Deshalb mussten die Kreditlinien in Anspruch genommen werden, womit die etablierten Banken in den Strudel der Krise gerieten.

II. Die Auswirkungen der Krise

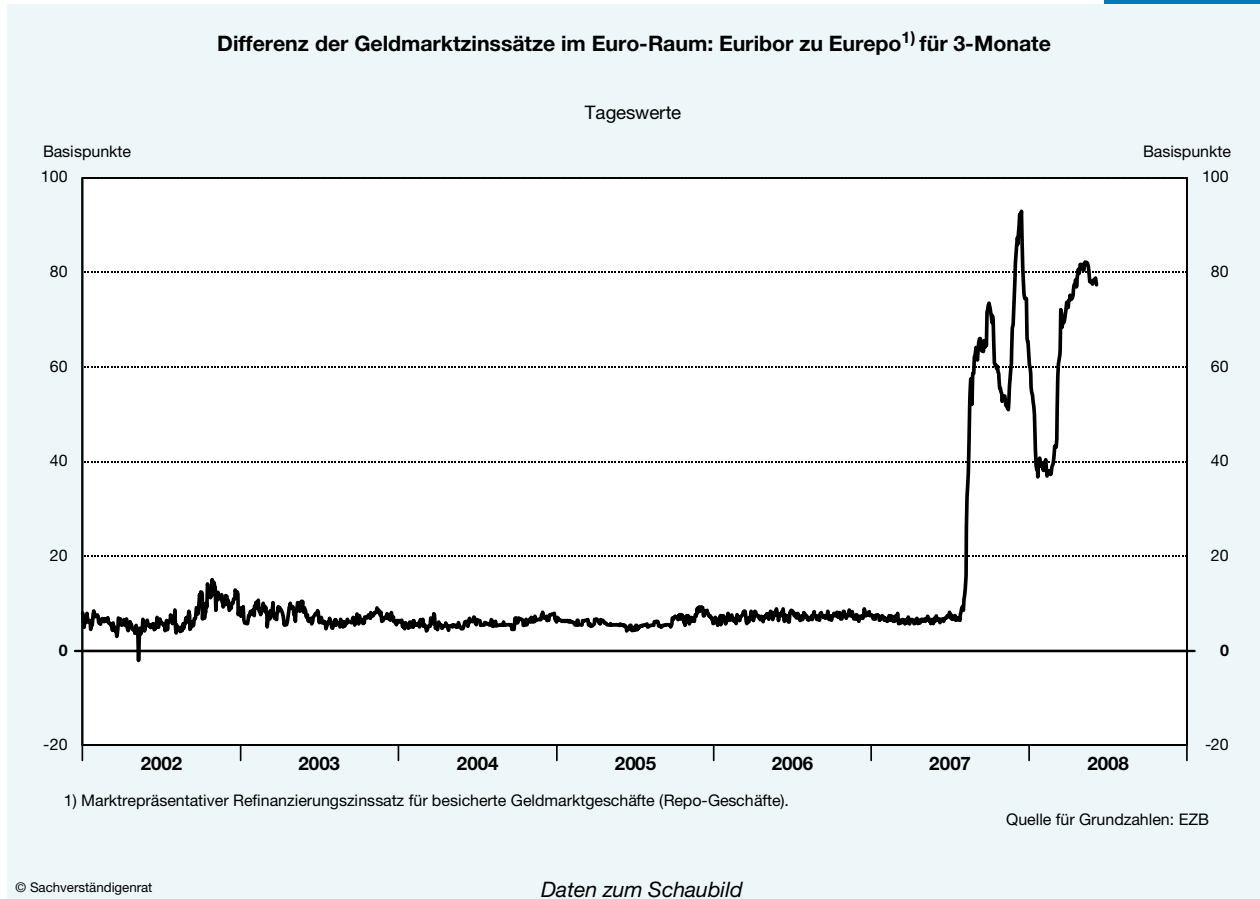
194. Die im Juli 2007 eingetretene Erschütterung des globalen Finanzsystems führte zu einer kollektiven Neubewertung der verbrieften Titel. Während die meisten Investoren über Jahre hinweg der Überzeugung gewesen waren, dass mit dem Rating AAA oder auch noch etwas schlechter bewertete Aktiva von ihrer Qualität und Liquidität kaum schlechter seien als ähnlich eingestufte Staats- oder Unternehmensanleihen, wurde ihnen nunmehr schlagartig bewusst, dass sie letztlich nur Ansprüche auf Immobilien mit teilweise zweifelhafter Qualität in den Vereinigten Staaten erworben hatten.

Die Folgen für das globale Bankensystem lassen sich in drei Stufen unterteilen. In der ersten Stufe äußerte sich die Krise zunächst in der Form eines massiven Liquiditätsproblems, in der zweiten Stufe standen – aufgrund steigender Verluste – Solvenzprobleme im Mittelpunkt, und in der dritten geht es vor allem darum, wie die Kreditinstitute bei reduziertem Eigenkapital und dem Wegbrechen lukrativer Geschäftsfelder wieder zu angemessenen Erträgen kommen können. Eine weitere, mittelbare Folge ist ein beschleunigter Abbau der globalen Ungleichgewichte.

1. Liquiditätskrise der Banken

195. Die Krise zeigte sich in der ersten Stufe als ein massives Vertrauens- und Liquiditätsproblem des gesamten Bankensystems. Der Interbanken-Geldmarkt gleicht zu normalen Zeiten einem System kommunizierender Röhren, bei dem Institute mit temporär zu hohen Guthaben bei Notenbanken jederzeit bereit sind, diese an Banken zu verleihen, die vorübergehend ein Liquiditätsdefizit aufweisen. Bei sehr geringen Transaktionskosten und einem hohen wechselseitigen Vertrauen zeichnet sich dieser Markt durch eine hohe Effizienz aus. Seit dem Juli 2007 sind diese Ausgleichsmechanismen massiv gestört (Schaubild 34). Zum einen begannen zahlreiche Banken, ihre Liquiditätsüberschüsse zu horten, weil sie für sich selbst befürchteten, mit plötzlichen Zahlungsforderungen aus Kreditzusagen für Zweckgesellschaften konfrontiert zu werden. Zum anderen musste man bei einem Geldmarktgeschäft mit einem anderen Institut befürchten, dass dieses in Zahlungsschwierigkeiten gerät und dann nicht mehr in der Lage ist, den Verpflichtungen aus Interbanken-Verbindlichkeiten nachzukommen. Dass solche Befürchtungen berechtigt waren, belegen die Entwicklungen der IKB, die ohne ein umfangreiches staatliches Rettungspaket zahlungsunfähig geworden wäre.

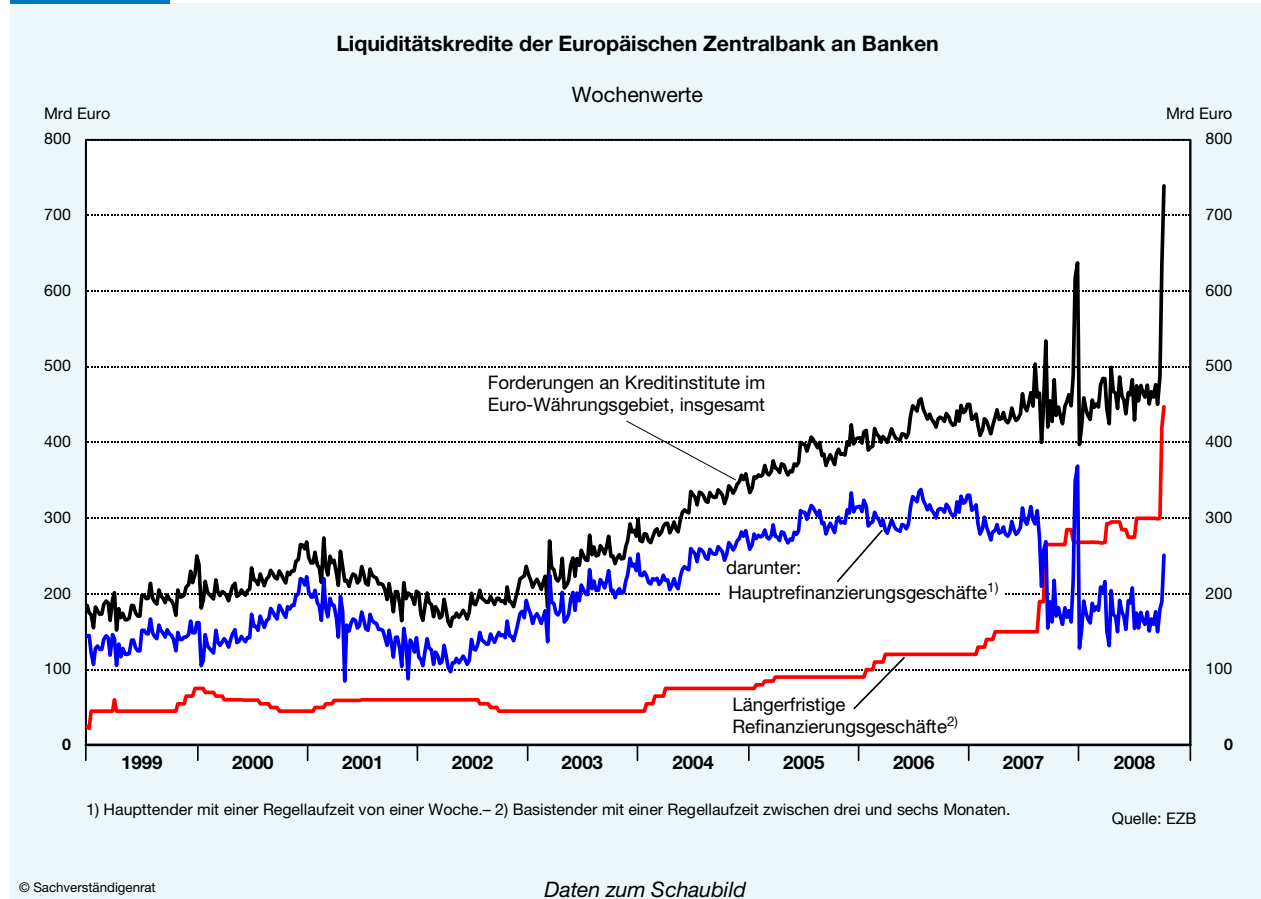
Schaubild 34



196. Die Liquiditätskrise zeigt sich am deutlichsten in sehr hohen Zinssätzen für unbesicherte Interbankenkredite (Euribor). Nach Ausbruch der Krise im Juli 2007 stieg der Satz für Dreimonatsgeld im Euro-Raum – bei unveränderten Leitzinsen der Europäischen Zentralbank – deutlich an. Er liegt mit rund 4,86 vH im Jahr 2008 auf einem extrem hohen Niveau und ist damit weit höher als der Satz für besicherte Kredite (Eurepo).

197. Die Anspannungen wären noch sehr viel stärker ausgefallen, wenn die Notenbanken in allen wichtigen Ländern nicht bereit gewesen wären, den Geldmarkt massiv zu stabilisieren. Zum einen haben sie bei kurzfristig besonders starken Störungen zusätzlich Liquidität in den Markt gebracht, zum anderen eröffneten sie den Banken die Möglichkeit, ansonsten nahezu illiquide verbriefte Titel bei der Refinanzierung einzusetzen. Die Europäische Zentralbank hat dabei die Fristigkeit ihrer Refinanzierungsgeschäfte deutlich ausgeweitet. Wiesen diese vor der Krise überwiegend eine Frist von einer Woche auf, liegt heute das Schwergewicht bei drei Monaten, und es wurde erstmals auch eine Laufzeit von sechs Monaten angeboten (Schaubild 35, Seite 130). Die US-amerikanische Notenbank hat in der Krise eine Reihe neuer Instrumente entwickelt. Dazu zählen die *Term Auction Facility*, bei der Banken für vier Wochen Liquidität gegen Wertpapiere erhalten, und die *Term Securities Lending Facility*, bei der verbriefte Kredite temporär gegen Staatsanleihen getauscht werden können. Es ist offensichtlich, dass diese Formen der Geldversorgung nur durch die krisenhaften Entwicklungen zu rechtfertigen sind und dass die Notenbanken baldmöglichst wieder zu regulären Strukturen und Instrumenten des Geldangebots zurückfinden müssen.

Schaubild 35



2. Solvenz der Banken

198. In der zweiten Stufe führt die Krise aufgrund des weitgehenden Zusammenbruchs des Handels mit verbrieften Papieren zu erheblichen **Solvenzproblemen** von Banken. Nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds vom März 2008 belaufen sich die Verluste der Krise (verstanden als mögliche Abschreibungen) auf insgesamt 945 Mrd US-Dollar, wovon 445 Mrd US-Dollar bis 510 Mrd US-Dollar auf den Bankensektor entfallen; die Ausfälle aus dem *Subprime*-Bereich, der sich aus unverbrieften und verbrieften Krediten zusammensetzt, werden für die Banken auf 250 Mrd US-Dollar bis 290 Mrd US-Dollar geschätzt. Der geringere Teil, etwa ein Viertel, dürfte bei unverbrieften Immobilien-, Konsumenten- und Unternehmenskrediten zu verzeichnen sein. Die Abschreibungen, die durch die Neubewertung von strukturierten Produkten notwendig werden, machen den Löwenanteil der Verluste aus. Bei einigen Produkten wird mit Abschreibungsraten von bis zu 60 vH gerechnet. Von den gesamten Verlusten würde etwa die Hälfte bei Banken anfallen, die andere Hälfte bei Versicherungen, Pensionsfonds, Hedgefonds und anderen institutionellen Anlegern (Tabelle 28).

199. Die Vereinigten Staaten, in denen die Krise ihren Ursprung hatte, haben bisher mit über 50 vH den größten Anteil an den Abschreibungen und Wertberichtigungen zu verzeichnen (Schaubild 36, Seite 132). Nur wenig besser schneidet Europa ab (44 vH), wobei die Verteilung innerhalb Europas auf die einzelnen Länder sehr unterschiedlich ausfällt: Eine größere Gruppe von Ländern musste nur geringe Wertkorrekturen vornehmen (darunter Spanien, die skandinavischen Länder

Tabelle 28

Mögliche Verluste¹⁾ des Finanzsektors durch die Finanzmarktkrise

Schätzungen des IWF, Stand: März 2008

	Unverbriefte US-amerikanische Kredite				
	Gesamt- volumen	Verluste			Ausfallraten ³⁾
		insgesamt	darunter:		
			Verluste der Banken ²⁾		
	Mrd US-Dollar		vH ⁴⁾		vH
<i>Subprime</i>	300	45	20	44	15
<i>Alt-A</i>	600	30	15	50	5
<i>Prime</i>	3 800	40	15	38	1
Gewerbliche Immobilien	2 400	30	15	50	1
Konsumentenkredite	1 400	20	10	50	1
Unternehmenskredite	3 700	50	25	50	1
<i>Leveraged Loans</i>	170	10	5	50	6
Insgesamt (I)	12 370	225	100	44	2
	Verbriefte US-amerikanische Kredite				
	Gesamt- volumen	Mark-to-Market Abschreibungen			Ausfallraten ³⁾
		insgesamt	darunter:		
			Verluste der Banken ²⁾		
	Mrd US-Dollar		vH ⁴⁾		vH
<i>ABS</i>	1 100	210	85	40	19
<i>ABS CDOs</i>	400	240	145	60	60
<i>Prime MBS</i>	3 800	0	–	X	X
<i>CMBS</i>	940	210	85	40	22
<i>Consumer ABS</i>	650	0	–	X	X
Unternehmenskredite					
Guter Bonität	3 000	0	–	X	X
Schlechterer Bonität	600	30	10	33	5
<i>CLOs</i>	350	30	15	50	9
Verbriefte Produkte (II)	10 840	720	340	47	7
Insgesamt (I + II)	23 210	945	440	47	4

1) Einzelheiten siehe IWF (2008a).– 2) Unterer Rand der IWF-Schätzung.– 3) Geschätzte Verluste in Relation zum Gesamtvolumen.– 4) Anteil der auf die Banken entfallenden Verluste der betreffenden Kategorie.

Daten zur Tabelle

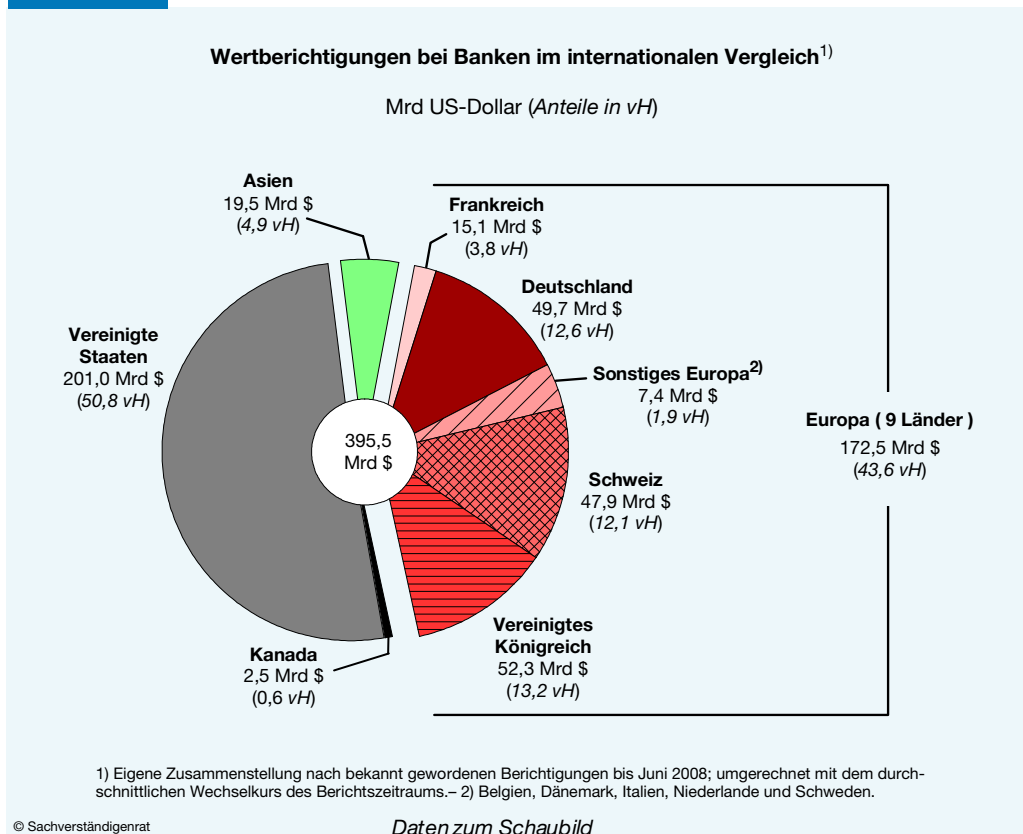
und Italien); Frankreich ist stärker betroffen. Am umfangreichsten sind die Belastungen in Deutschland, dem Vereinigten Königreich und der Schweiz. Auffällig ist, dass es keine offensichtlichen Gemeinsamkeiten zwischen den am stärksten betroffenen Ländern gibt. Nach Lage der Dinge spielt es keine Rolle, ob das Finanzsystem eher markt- oder bankbasiert ist oder wie wichtig das Finanzsystem für die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung ist. Auch die Vermögensposition eines Landes gegenüber dem Ausland, die aus Leistungsbilanzüberschüssen oder -defiziten der Vergangenheit resultiert, ist nicht dafür entscheidend, wie stark ein Land von der Krise betroffen ist:

Deutschland, Japan und China haben alle sehr hohe Auslandsforderungen, die natürlich auch in kritische Wertpapiere des US-amerikanischen Immobilienmarkts investiert sein könnten. In Deutschland betragen die Abschreibungen indes ein Vielfaches der Abschreibungen chinesischer oder japanischer Finanzinstitute.

Angemerkt werden muss bei den in Schaubild 36 aufgeführten Zahlen allerdings, dass es sich dabei zum größten Teil um eventuell nur temporäre Wertberichtigungen handelt, die sich bei einer Markterholung auch wieder reduzieren könnten. Die tatsächlichen Ausfälle von Forderungen sind bislang bei den meisten Instituten viel geringer.

Vom absoluten Betrag gesehen handelt es sich damit – auch inflationsbereinigt – um die größte Finanzkrise der Nachkriegszeit. Allerdings sind – bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt des davon unmittelbar betroffenen Wirtschaftsraums – die Asienkrise und die japanische Bankenkrise noch stärker ausgefallen (Kasten 9).

Schaubild 36



Kasten 9

Bankenkrisen und ihre gesamtwirtschaftlichen Kosten

Mit der Liberalisierung und Deregulierung des Finanzsektors nahm die Häufigkeit von Bankenkrisen zu (Kaminsky und Reinhart, 1999). Ihre fiskalischen Kosten, vor allem aufgrund öffentlicher Stützungsmaßnahmen, und ihre negativen Effekte auf das Wirtschaftswachstum sind in der Regel beträchtlich.

In Tabelle 29 sind mehrere Charakteristika von Bankenkrisen für ausgewählte Länder (OECD-Länder und Schwellenländer) aufgeführt. Die Abgrenzung der Krisen basiert auf der Datenbank der Weltbank, in der eine Krise dadurch definiert wird, dass ein großer Teil des Bankenskapitals aufgezehrt sein muss (Caprio und Klingebiel, 2003). Die anhand des Medians gemessene durchschnittliche Dauer der Krisen ist mit ungefähr fünf Jahren sehr lang. Bei den notleidenden Krediten hatten indonesische Banken mit 70 vH den höchsten Verlust zu verkraften. An der zweiten Stelle liegt Russland mit 40 vH, wodurch die Hälfte der Banken insolvent wurde; in der norwegischen Bankenkrise in den Jahren 1990 bis 1993 waren es sogar 85 vH. Häufig wurden die Krisen von einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums begleitet, wohl auch, weil mit der Schließung von Banken wertvolles Informationskapital vernichtet und der Kreditvergabeprozess gestört wurde. Die Kosten für den Fiskus, in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt, waren in Indonesien und in Thailand außerordentlich hoch.

Tabelle 29

Auswirkungen von Bankenkrisen¹⁾ für ausgewählte Länder

Land	Beginn	Dauer	Not- leidende Kredite ²⁾	Aktiva der insolventen Banken ³⁾	Fiskalische Kosten ⁴⁾	Wachstums- einbußen ⁵⁾
	Jahr	Jahre	vH			
	OECD-Länder					
Finnland	1991	4	13,0	31	11,2	21,0
Japan	1991	16	35,0	.	24,0	48,0
Norwegen	1990	4	.	85	8,0	0,0
Schweden	1991	4	13,0	22	4,0	11,0
Spanien	1977	9	.	20	5,6	0,0
Vereinigte Staaten	1988	4	4,1	.	3,2	0,0
	Schwellenländer					
Argentinien	2001	3	20,1	.	.	15,0
Brasilien	1994	6	15,0	15	13,2	0,0
Indonesien	1997	6	70,0	35	55,0	39,0
Korea	1997	6	35,0	.	28,0	17,0
Mexiko	1994	7	18,9	19	19,3	10,0
Russland	1998	2	40,0	50	.	3,0
Thailand	1997	6	33,0	.	34,8	40,0
Türkei	2000	3	.	.	30,5	0,0
Mittelwert	.	5,71	27,01	34,68	19,73	14,57
Median	.	5,00	20,10	26,50	16,25	10,50

1) Zu den Einzelheiten siehe Caprio und Klingebiel (2003).– 2) Notleidende Kredite in vH der gesamten Kredite.– 3) Aktiva insolventer Banken in vH der Aktiva des Bankensektors insgesamt.– 4) Fiskalische Kosten in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in vH.– 5) In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in vH nach der „IWF-Methode“ (1998) berechnet. Dabei werden die Wachstumsraten in der Krise mit der durchschnittlichen Wachstumsrate der drei Jahre vor der Krise verglichen und die Differenzen aus beiden für den Krisenzeitraum aufsummiert. Die Krise gilt bei dieser Berechnungsmethode als beendet, wenn die Wachstumsrate nach der Krise der durchschnittlichen Wachstumsrate vor der Krise entspricht. Wegen eventueller Einflüsse des Konjunkturzyklus auf die Wachstumsrate sollte der angegebene Wert nur als grobe Schätzung angesehen werden.

Daten zur Tabelle

Auffällig ist bei allen Indikatoren, dass die Medianwerte deutlich kleiner sind als die (arithmetischen) Mittelwerte. Das bedeutet, dass die Krisen in den betroffenen Ländern nicht in etwa gleich stark aufgetreten sind, sondern dass es einzelne, sehr ausgeprägte Krisen gab.

Dabei dürften diese Wachstumseinbußen, die nach der „IWF-Methode“ (IWF, 1998) ermittelt wurden, die tatsächlichen Kosten eher unterschätzen. Die Wachstumsraten werden nämlich in der Krise mit der Trendwachstumsrate verglichen und die Differenzen aus beiden für den Krisenzeitraum aufsummiert. Die Krise gilt bei dieser Berechnungsmethode als beendet, wenn die Wachstumsrate nach der Krise der Trendwachstumsrate vor der Krise entspricht. Dass dann aber das Niveau des Bruttoinlandsprodukts unter dem Niveau ist, das es ohne die Krise hätte, wenn das Land also mit der gleichen Trendrate wie vor der Krise weiter gewachsen wäre, wird nicht berücksichtigt. Für eine Berechnung der tatsächlichen Einkommensverluste durch die Krise müsste man untersuchen, wann das Bruttoinlandsprodukt wieder das **Niveau** erreicht hat, das es ohne die Krise unter Beibehaltung der Vor-Krisen-Wachstumsrate gehabt hätte. Das bedeutet, dass die Wachstumsrate nach der Krise für eine Konvergenz an das kontrafaktische „Ohne-Krisen-Szenario“ hätte höher sein müssen als die Wachstumsrate vor der Krise. Unter dieser Definition der BIP-Einbußen sind die Verluste durch eine Krise bedeutend höher. In einer aktuellen Untersuchung von Cerra und Saxena (2008) wird ermittelt, dass der BIP-Verlust in Industrieländern zehn Jahre nach einer Bankenkrise immer noch über 6 vH beträgt. Bankenkrisen verursachen also nicht nur unmittelbar nach der Krise starke Einbußen bei den Wachstumsraten, sondern sind auch hochgradig persistent.

200. Für die Banken stellt sich in der aktuellen Krise in besonderem Maße die Schwierigkeit, die Verluste angemessen zu beziffern. Dies ist vor allem auf die hohe Komplexität der strukturierten Produkte und das weitgehende Erliegen des Handels in diesem Bereich zurückzuführen. Zudem stellt sich durch die neueren Bilanzvorschriften der *Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)* in den Vereinigten Staaten und der *International Financial Reporting Standards (IFRS)* für börsennotierte Unternehmen in Europa, anders als in früheren Krisen, die Notwendigkeit, alle Aktiva des Handelsbuchs stets zum *Fair Value* zu bewerten, auch wenn diese nicht zum Verkauf vorgesehen sind. Unter normalen Verhältnissen sind dafür Marktpreise (*Mark-to-Market*) anzusetzen. Wenn es dafür an Abschlüssen fehlt, ist die Bewertung aufgrund vergleichbarer Aktiva, von Indizes oder aber von Modellen (*Mark-to-Model*) vorzunehmen. Ein Problem dieses Vorgehens besteht darin, dass eine Überreaktion der Märkte in Krisenphasen zu überzogenen Bewertungskorrekturen führen kann. Es kommt somit zu einem sich selbst verstärkenden Prozess. Da es für viele der strukturierten Produkte derzeit an Marktpreisen fehlt, besteht ein hohes Maß an Unsicherheit über die Bewertungen der Unternehmen, das sich vor allem in der zu beobachtenden Zurückhaltung bei der Kreditvergabe zwischen Banken niederschlägt. Aufgrund dieser Probleme wurde von verschiedener Seite vorgeschlagen, diese Verfahren vorübergehend auszusetzen. Allerdings dürfte ein solches Vorgehen, solange eine Krise noch nicht überwunden ist, die Vertrauensprobleme eher vergrößern als zur Stabilisierung des Systems beitragen. Auch das Beispiel der japanischen Bankenkrise der neunziger Jahre zeigt, dass ein allzu zögerliches Offenlegen der Kreditrisiken zu Misstrauen in das Bankensystem führen und den ganzen Sektor über Jahre hinweg lähmen kann. Um die Unsicherheiten in der Bewertung von Produkten bei fehlenden Marktpreisen zu

reduzieren, ist es aber auch dringend notwendig, die Vorschriften für diesen Fall zu präzisieren und zu standardisieren (IIF, 2008).

3. Ertragsprobleme der Banken

201. Die dritte Stufe der Krise ist vor allem durch **Ertragsprobleme** aufgrund stark eingeschränkter Wachstumspotenziale vieler Banken gekennzeichnet. Da die Kreditvergabekapazität und allgemein die Risikotragfähigkeit einer Bank durch ihr haftendes Eigenkapital begrenzt werden, führen Bewertungsverluste zu einer Einschränkung der Geschäftstätigkeit, die sich wiederum nachteilig auf die Ertragslage auswirkt. Ein ähnlicher Effekt ergibt sich aus der Notwendigkeit, bisher in Zweckgesellschaften außerhalb der Bilanz geführte Positionen in die Bilanz aufzunehmen. Um diese Belastungen zu kompensieren, haben sich viele Banken neues Eigenkapital beschafft. Die Kreditvergabe- und Gewinnpotentiale werden zudem durch ein allgemein wieder gewachsenes Risikobewusstsein der Investoren vermindert.

Das geringere Potenzial auf der Kreditangebotsseite geht einher mit einer stark eingeschränkten Kreditnachfrage der privaten Haushalte, für die vor allem die sinkenden Immobilienpreise verantwortlich sind.

202. Nach Schätzungen der OECD (2008b) würde es bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 60 vH auf die verbrieften US-amerikanischen *Subprime*-Hypothekenkredite zu einem Verlust der US-Banken von 60 Mrd US-Dollar kommen. Dies würde bei Beibehaltung des vor der Krise bestehenden Verhältnisses der Aktiva zum Eigenkapital von 9,14 vH eine Reduktion der Aktiva um 5,4 vH bis Ende des Jahres 2009 erfordern. Ein derartiger Einbruch ist in den Vereinigten Staaten auch in starken Rezessionsphasen bisher noch nicht zu beobachten gewesen.

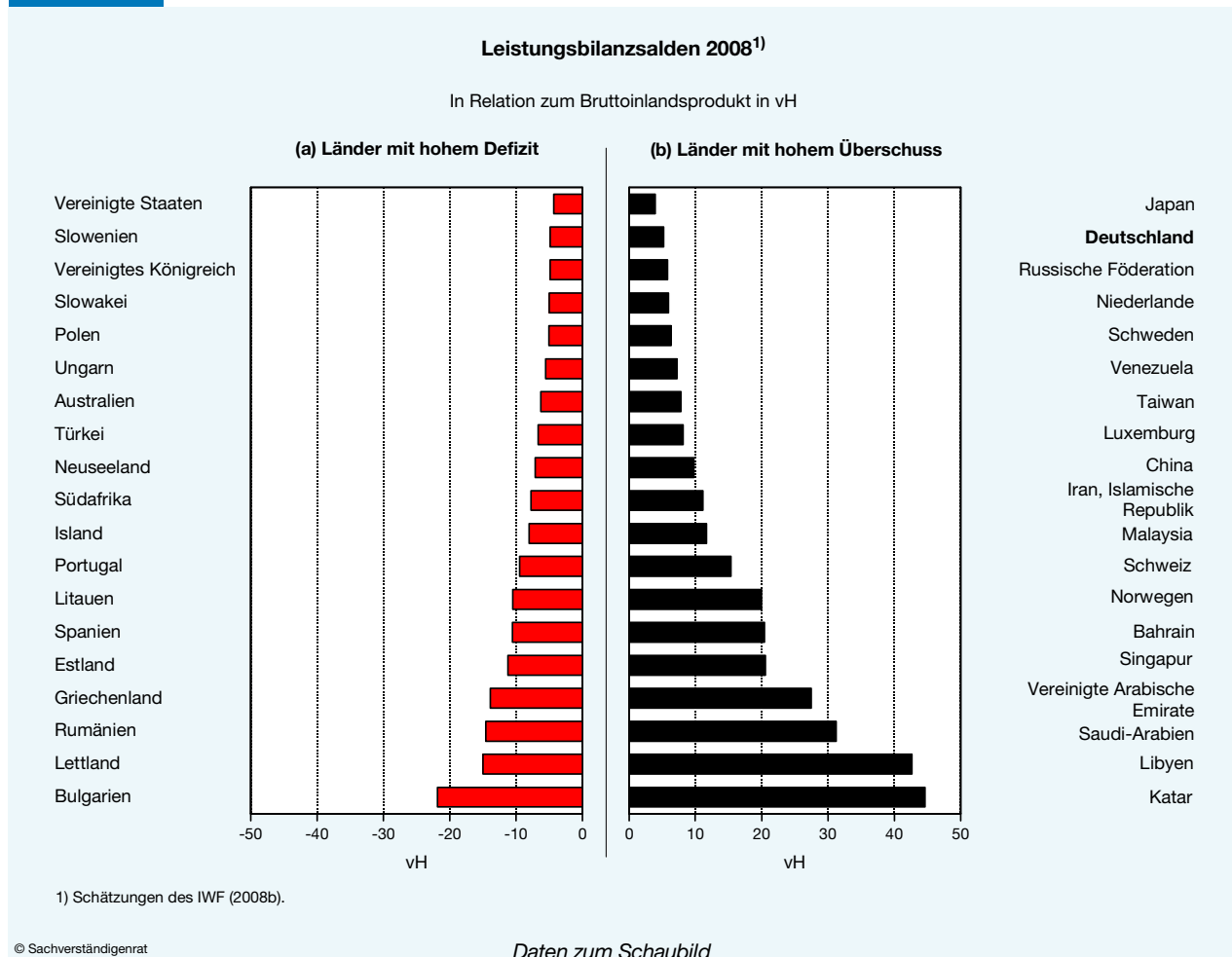
203. Ein wesentlicher Beitrag zur Verbesserung der Ertragslage und damit der Eigenkapitalsituation ist in der Zinspolitik der US-amerikanischen Notenbank zu sehen. Indem sie die Leitzinsen massiv senkte, erhöhte sie die Zinsmargen der Banken. Gleichwohl ist den Schätzungen der OECD zufolge damit zu rechnen, dass der Verlust von 60 Mrd US-Dollar erst in zwei bis drei Quartalen ausgeglichen werden kann. Bis dahin wäre ohne den Zufluss von externen Mitteln keine Ausweitung des Kreditvolumens möglich. Eine solche Stagnation des Kreditvolumens ist in den Vereinigten Staaten bisher noch nicht zu beobachten gewesen. Schon jetzt deuten Befragungen der US-Banken darauf hin, dass eine sehr starke Einschränkung der Kreditvergabe, vor allem im Hypothekenbereich, zu erwarten ist.

Die negativen Auswirkungen der Krise auf das Eigenkapital der Banken und das damit reduzierte Potenzial für die weitere Geschäftsexpansion erklären die Bemühungen vieler Institute, ihre Finanzlage durch Beteiligungen von Staatsfonds zu verbessern. Nach Angaben des Internationalen Währungsfonds sind von November 2007 bis Februar 2008 rund 41 Mrd US-Dollar auf diese Weise an US-amerikanische und schweizerische Banken geflossen. Kapitalgeber waren im Wesentlichen Fonds aus arabischen Ländern und dem asiatischen Raum.

4. Finanzmarktkrise erzwingt Abbau der globalen Ungleichgewichte

204. Das geringere Kreditvergabepotenzial der Banken und die allgemein höhere Risikobereitschaft der Investoren haben über den Bankensektor hinaus gravierende Auswirkungen auf die Weltwirtschaft. In den letzten Jahren ist die globale Dynamik vor allem durch eine sehr hohe Verschuldungsbereitschaft einiger weniger Länder gefördert worden. Nach einem allmählichen Abbau des US-Leistungsbilanzdefizits sind ungewöhnlich hohe Leistungsbilanzdefizite derzeit vor allem in Ost- und Südeuropa sowie in einigen angelsächsischen Ländern zu beobachten (Schaubild 37).

Schaubild 37



Daten zum Schaubild

Die darin zum Ausdruck kommende Verschuldungsbereitschaft stellte bisher ein wichtiges Gegengewicht zu der gleichzeitig zu beobachtenden hohen Sparneigung einer ebenfalls relativ kleinen Gruppe von Volkswirtschaften dar. Hierzu zählen vor allem die Erdöl exportierenden Länder und sehr exportorientierte Staaten in Asien wie auch in Europa.

205. Diese häufig mit dem Begriff der „internationalen Ungleichgewichte“ (JG 2006 Ziffern 141 ff.) umschriebene Konstellation wurde durch die Techniken der Verbriefung erheblich begünstigt. Sie erlaubten es de facto, dass beispielsweise ein deutscher Anleger, der seine Mittel in einem Geldmarktfonds investierte, zum Kreditgeber für einen Immobilienkäufer in den Vereinigten Staaten werden konnte, ohne dass dabei Banken direkt involviert werden mussten. Im geänderten Umfeld der globalen Finanzmärkte werden Ungleichgewichte in diesem Ausmaß nicht mehr zu

finanzieren sein. Bei einer voraussichtlich weitgehend unveränderten Sparneigung in den Überschussländern wird die Anpassung zum einen über eine deutliche Abwertung des US-Dollar, die sich effektiv gerechnet gegenüber Januar 2006 schon auf rund 14 vH beläuft und zum anderen über eine geringe Absorption vor allem der privaten Haushalte in den Defizitländern erfolgen. Der Abbau der Ungleichgewichte wird daher mit einer spürbaren Verlangsamung der Weltkonjunktur einhergehen.

206. Eine hohe Verschuldungsbereitschaft und schnelle Immobilienpreisanstiege waren in der Periode, in der sich die globalen Ungleichgewichte aufbauten, nicht nur für die Vereinigten Staaten charakteristisch. Auch in einigen europäischen Ländern ist es zu massiven und übersteigerten Anstiegen der Immobilienpreise gekommen (JG 2006 Ziffern 265 ff.). Mittlerweile sind Preiskorrekturen zu beobachten, die für ganz Europa ein konjunkturelles Risiko darstellen.

III. Die Landesbanken in der Finanzmarktkrise

207. Durch ihre hohen Verluste im Zuge der Finanzmarktkrise und die Notwendigkeit, diese durch die öffentliche Hand abzusichern, sind die Landesbanken in den letzten Monaten in besonderem Maße in die Kritik geraten. Vor allem vom Internationalen Währungsfonds (2006) ist für dieses Segment des deutschen Finanzsystems schon seit längerem eine umfassende Reform eingefordert worden. In diesem Abschnitt werden zunächst die Wertberichtigungen der Landesbanken in der aktuellen Krise quantifiziert und mit den Wertberichtigungen anderer Banken verglichen. Als eine entscheidende Ursache für die bei einigen Landesbanken vergleichsweise hohen Ausfälle werden dann die früheren Privilegien und eine mangelnde realwirtschaftliche Verankerung einzelner Institute identifiziert.

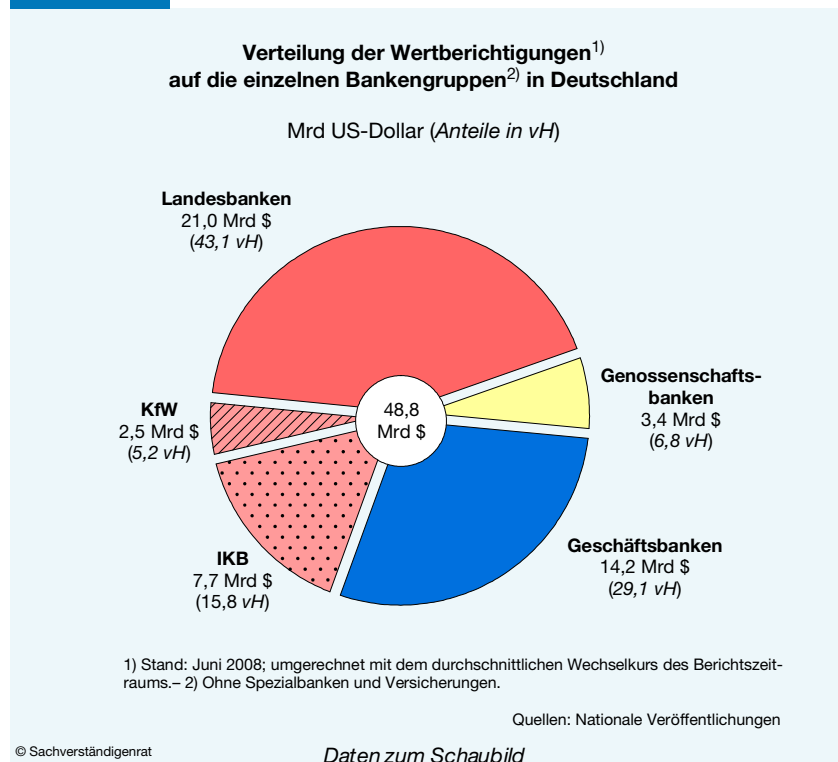
1. Ungewöhnlich hohe Verluste einzelner Landesbanken

208. Bis Mai 2008 sind für die Landesbanken insgesamt Abschreibungen in Höhe von 21 Mrd US-Dollar bekannt geworden. Im Verhältnis zu den Verlusten aller deutschen Bankengruppen sind das 43 vH (Schaubild 38, Seite 138) und damit deutlich mehr als der Anteil der Landesbanken von 21 vH an der gesamten Bilanzsumme der Kreditinstitute in Deutschland.

209. Es wäre jedoch unangemessen, daraus eine generell zu risikofreudige Geschäftspolitik aller Landesbanken abzuleiten. Von den absoluten Verlusten sind naturgemäß die großen Institute stärker betroffen, sieht man einmal von der Sachsen LB ab (Schaubild 39a, Seite 139). Setzt man die Verluste in Relation zur Bilanzsumme (Schaubild 39b) oder zum Eigenkapital (Schaubild 39c) sticht die Sachsen LB eindeutig als das verlustreichste Institut der Gruppe heraus. Nimmt man die relativen Ausfälle der Dresdner Bank AG und der Deutschen Bank AG als Referenzgröße, dann ist es nach den bislang vorliegenden Daten der Helaba und der Nord/LB gelungen, besser als diese privaten Institute abzuschneiden. Die WestLB, die BayernLB, die LBB und die HSH Nordbank sind zwar nicht so stark wie die Sachsen LB betroffen, aber – vor allem beim Indikator Abschreibungen in Relation zum Eigenkapital – erheblich stärker in Mitleidenschaft gezogen worden als die beiden Großbanken. Dass hohe Ausfälle nicht zwangsläufig mit einer öffentlich-rechtlichen Rechtsform einhergehen müssen, verdeutlichen die Zahlen für die IKB, die bei den Abschreibungen in Relation zum Eigenkapital oder zur Bilanzsumme schlechter abschneidet als alle großen

deutschen Landesbanken. Auch einige ausländische Privatbanken mussten höhere relative Verluste hinnehmen als die größeren Landesbanken.

Schaubild 38



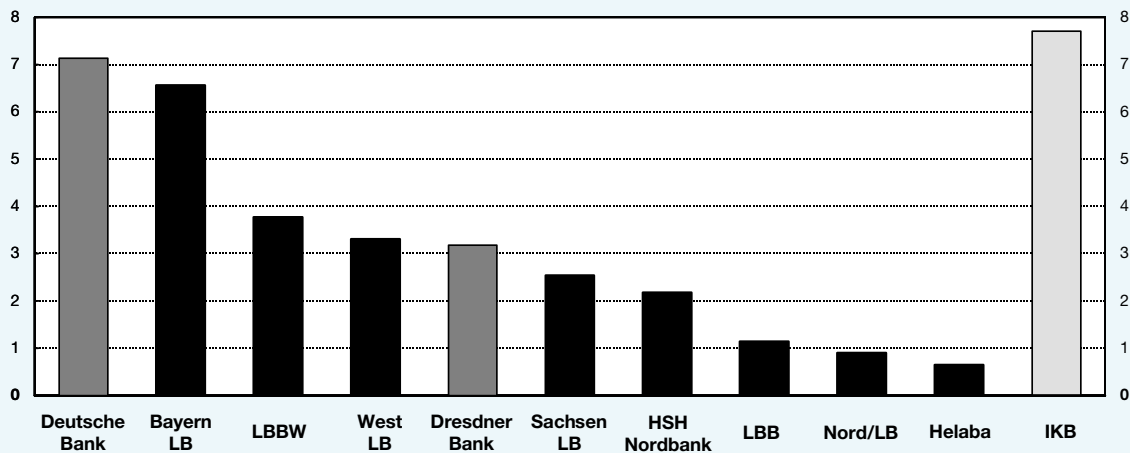
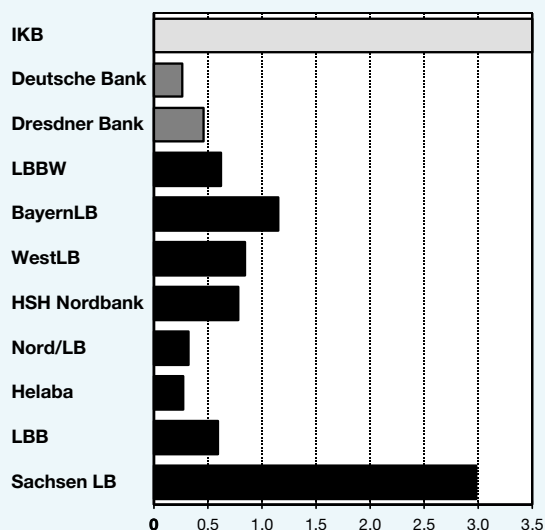
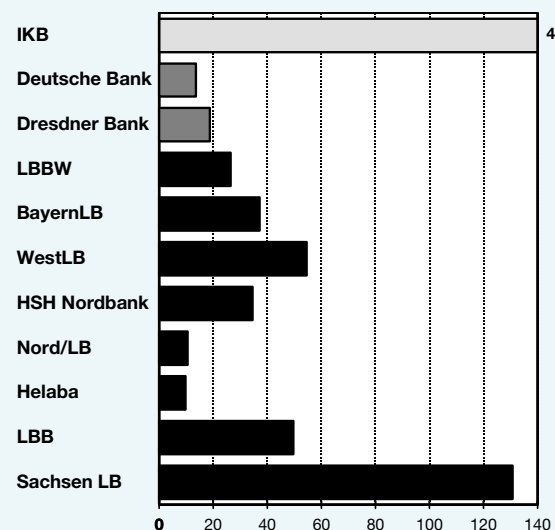
2. Schwache regionale Verankerung und zu geringe Renditen

210. Die besondere Betroffenheit mehrerer Landesbanken durch die Krise hat die Kritik an diesen Instituten weitgehend bestätigt. So hat der Internationale Währungsfonds (2006) folgende Probleme bei den Landesbanken diagnostiziert:

- Es fehle grundsätzlich an einer Rechtfertigung für ein staatliches Eigentum an derartigen Instituten.
- Das öffentliche Eigentum an diesen Banken habe in der Vergangenheit zu einer unzureichenden Rendite geführt.

211. Diese Kritik kann zu einem großen Teil damit begründet werden, dass sich die **Geschäftstätigkeit** der Landesbanken in den letzten Jahrzehnten stark gewandelt hat. Ihre ursprüngliche Aufgabe war darin gesehen worden, als staatseigene Institutionen die Landesentwicklung zu fördern, insbesondere durch die Finanzierung öffentlicher Güter. Außerdem waren sie als Girozentralen zugleich Zentralinstitute für die Sparkassen ihrer Region. Im Laufe der Zeit verlagerten die Landesbanken ihr Geschäftsfeld zunehmend in das Kreditgeschäft mit Unternehmen sowie in den Bereich der Auslandsfinanzierung und in das Interbankengeschäft. Dabei profitierten sie bis zum 18. Juli 2005 von der Gewährträgerhaftung der Länder, die sich bis zu diesem Zeitpunkt auf alle bis Ende des Jahres 2015 fälligen Verbindlichkeiten erstreckte. Sie konnten sich damit Gelder mit

Schaubild 39

Wertberichtigungen¹⁾ ausgewählter deutscher Banken im Vergleich zur IKB(a) Mrd US-Dollar²⁾(b) In Relation zur Bilanzsumme³⁾
vH(c) In Relation zum Eigenkapital³⁾
vH

1) Stand: Juni 2008.– 2) Umgerechnet mit dem durchschnittlichen Wechselkurs des Berichtszeitraums.– 3) Bilanzsumme und Eigenkapital zum Jahresende 2007 laut Geschäftsberichten der einzelnen Banken; für IKB: Geschäftsbericht 2006/ 2007, Stand: März 2007.

Quellen: Geschäftsberichte und nationale Veröffentlichungen

© Sachverständigenrat

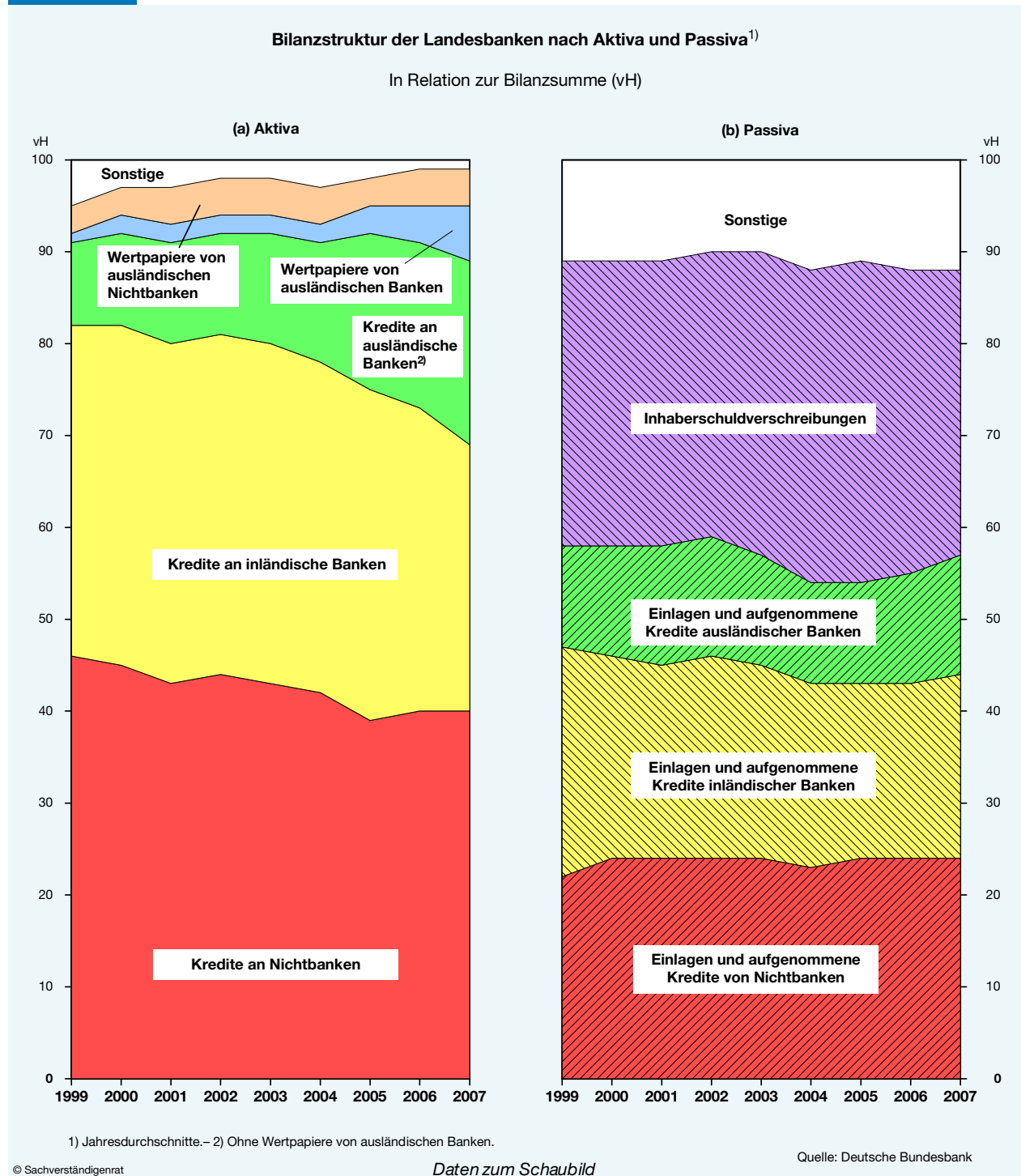
Daten zum Schaubild

dem besten Rating (AAA) beschaffen, was ihnen einen erheblichen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Instituten verschaffte. Lediglich die BayernLB, die Nord/LB und die Helaba führen noch das direkte Fördergeschäft durch speziell dafür vorgesehene Geschäftseinheiten aus (Berge et al., 2006). Alle anderen Institute haben diese Aktivitäten mittlerweile abgegeben. Auch der öffentliche Auftrag findet in den meisten Geschäftsmodellen keine Erwähnung mehr.

212. Die Struktur der **Aktivseite bei den Bilanzen der Landesbanken** verdeutlicht für die Zeit seit 1999, dass sich der Anteil der Kredite an Nichtbanken tendenziell rückläufig entwickelt hat und nur noch rund 40 vH der Bilanzsumme beträgt (Schaubild 40a, Seite 140). Im Interbankengeschäft kam es vom Jahr 2005 an zu einem deutlichen Rückgang der Kredite an inländische Ban-

ken, der durch eine sehr starke Expansion im Geschäft mit ausländischen Instituten kompensiert wurde. Das steigende Engagement in ausländischen Wertpapieren ist am zunehmenden Anteil dieser Position an der Bilanzsumme zu erkennen. Er entspricht von Dezember 2004 bis zum Höhepunkt im Dezember 2007 einem absoluten Anstieg um 89 Mrd Euro.

Schaubild 40



213. Die Änderung des Geschäftsmodells lässt sich vor allem an den Veränderungen der Struktur der **Passivseite** seit dem Jahr 1999 ablesen (Schaubild 40b). So haben sich die Landesbanken im Vorfeld des Wegfalls von Gewährträgerhaftung und Anstaltslast mit zusätzlicher Liquidität ver-

sorgt, was am Anstieg des Anteils der Inhaberschuldverschreibungen an der Bilanzsumme auf den Spitzenwert von 35,7 vH im Juli des Jahres 2005 abzulesen ist; diese Position ist bis Ende des Jahres 2007 auf nunmehr 29,5 vH zurückgegangen. Mit diesem Rückgang korrespondieren die Anstiege der Anteile der Einlagen von inländischen und ausländischen Banken seit Juli 2005 um 1,7 beziehungsweise 1,9 Prozentpunkte, wodurch der Rückgang des Anteils der Inhaberschuldverschreibungen teilweise kompensiert wurde. Das Gewicht der Einlagen an Nichtbanken hat sich seit dem Jahr 1999 kaum verändert, ist aber mit knapp einem Viertel weiterhin niedrig.

214. Insgesamt verdeutlichen die Bilanzstrukturen für das Jahr 2007, dass die Landesbanken nur noch über eine relativ begrenzte **realwirtschaftliche Verankerung** verfügen. Wenn man die Bilanzen der einzelnen Landesbanken betrachtet, zeigt sich bei den von der Krise besonders betroffenen Instituten ein geringeres Engagement im Kreditgeschäft mit Nichtbanken (Unternehmen und Privatpersonen), insbesondere für die Sachsen LB, bei der diese Engagements gemessen an ihrer Bilanzsumme nur rund ein Viertel betragen. Demgegenüber haben die von der Krise bisher weniger betroffenen Landesbanken deutlich ausgeprägtere Geschäftsbeziehungen zu Nichtbanken, wie zum Beispiel die HSH Nordbank mit einem Anteil von 51,5 vH oder die Helaba mit 46,2 vH. Bei den Großbanken kann man heute ähnliche Strukturen beobachten, aber für die Landesbanken stellt sich damit in der Tat die Frage nach der Rechtfertigung der öffentlichen Trägerschaft.

215. Bei den Krediten an Nichtbanken ist zudem zu berücksichtigen, dass diese häufig an Unternehmen vergeben wurden, die nicht im regionalen Einzugsbereich einer Landesbank tätig sind. Dies resultiert daraus, dass es Landesbanken, die keine vertikale Integration mit Sparkassen aufweisen, in der Regel vermeiden, in Konkurrenz zu den Sparkassen ihrer Region zu treten, so dass Unternehmenskredite im eigenen Einzugsbereich nicht an kleinere und mittlere, sondern nur an sehr große Unternehmen vergeben werden. Von der Vorstellung, dass die Landesbanken mit ihrer Kreditpolitik einen Beitrag zur Entwicklung des eigenen Bundeslandes leisten, ist diese Praxis weit entfernt. Sie macht zugleich deutlich, wieso einige Landesbanken in besonders hohem Maße im Auslandsgeschäft tätig sind. Die Geschäftspolitik solcher Landesbanken hat sich somit weit vom Prinzip der Dezentralität entfernt, und es wird nachvollziehbar, wieso diese Institute in besonderem Maße von der Finanzmarktkrise getroffen wurden.

3. Belastungen für die öffentliche Hand

216. Schon in der Vergangenheit haben Landesbanken nur eine vergleichsweise geringe **Rendite** erzielen können (Ziffer 158). Dies hat immer wieder dazu geführt, dass für einzelne Institute hohe **öffentliche Kapitalzuführungen** erforderlich wurden (Tabelle 30, Seite 142).

217. Die aktuelle Krise hat zu weiteren erheblichen **Belastungen für die öffentlichen Haushalte** geführt. Im Zuge der Übernahme der Sachsen LB durch die LBBW hat das Land Sachsen eine inzwischen von der EU-Kommission genehmigte Bürgschaft über 2,75 Mrd Euro für mögliche Ausfälle aus Geschäften der Sachsen LB übernommen. In ähnlicher Weise sind die Länder Bayern und Nordrhein-Westfalen für ihre Landesbanken eingetreten. Die WestLB hat, vorbehaltlich der Akzeptanz des Strategie- und Restrukturierungsplans durch die EU-Kommission, 23 Mrd Euro an strukturierten Wertpapieren in eine Zweckgesellschaft ausgelagert, deren Risiken mit 5 Mrd Euro abgesichert werden. Für die ersten Verluste von bis zu 2 Mrd Euro bürgen die Anteilseigner, und

für die übrigen Verluste tritt das Land Nordrhein-Westfalen explizit ein. Auch die Auslagerung eines ABS-Portfolios der BayernLB mit einem Volumen von 24 Mrd Euro in eine Zweckgesellschaft mit einer Abschirmung von über 6 Mrd Euro ist noch im Genehmigungsprozess bei der EU-Kommission. Innerhalb dieser Ausgliederung müssten – bei einem Selbstbehalt der BayernLB von 1,2 Mrd Euro – für die restlichen 4,8 Mrd Euro die jeweils zur Hälfte beteiligten Eigner, der Sparkassenverband Bayern und das Land Bayern, eintreten.

Tabelle 30

**Öffentliche Kapitalzuführungen bei den Landesbanken
in Deutschland im Zeitraum von 1991 bis 2005¹⁾**

Landesbanken ²⁾	Betrag	Jahr/ Bemerkung
	Mio Euro	
BayernLB	260	1994 und 1995
	400	2005
Hamburgische LB	90	1993
LB Kiel	432	1991
HSH Nordbank ³⁾	400	2005
Helaba	6	1998
	400	2005
LBB	810	1993
	1 750	Zu Beginn der 90'er Jahre ^{a)}
Nord/LB	472	1991
WestLB	979	1991
	2 750	2002 – 2004
Insgesamt	8 749	.

1) Schätzungen des IWF, basierend auf Geschäftsberichten der Landesbanken, Angaben der Rating-Agenturen und Zeitungsnachrichten. Einzelheiten siehe IWF (2006).– 2) Einschließlich Kapitalzuführungen an Vorgängerinstitute.–

3) Entstanden aus der Fusion der Hamburgischen LB mit der LB Kiel.– a) Alle Zuführungen.

Daten zur Tabelle

218. Neben einigen Landesbanken war auch die IKB, in erster Linie über ihre Zweckgesellschaft *Rhineland Funding*, stark in US-amerikanischen *Subprime*-Papieren engagiert. Die IKB ist zwar kein öffentlich-rechtliches Institut, aber über die KfW Bankengruppe, die etwas weniger als 40 vH der Aktien hielt, war die öffentliche Hand bei den mehrfachen Stützungsaktionen maßgeblich beteiligt. Für die Rettung der IKB im Februar 2008 soll der Steuerzahler 2 Mrd Euro beitragen, wobei der Bund eine Kapitalerhöhung mit 1,2 Mrd Euro finanzierte und 800 Mio Euro als Verkaufserlös für die IKB angesetzt wurden. Die Inanspruchnahme der Steuerzahler wurde oftmals auch damit begründet, dass eine Schließung der IKB unmittelbar Insolvenzen von weiteren Banken ausgelöst hätte. Bedenklich ist, dass die Risikotragfähigkeit des Systems als recht gering eingeschätzt werden muss, wenn bereits eine mittelgroße Bank wie die IKB eine systemische Krise auslösen kann.

4. Zusammenfassung

219. Durch die Finanzmarktkrise ist schlaglichtartig deutlich geworden, dass bei den Landesbanken grundlegende Reformen unumgänglich sind. Für ein Nebeneinander mehrerer öffentlich-rechtlicher Großbanken, denen teilweise ein klares Geschäftsmodell fehlt und für deren Verluste immer Sparkassen und die öffentliche Hand eintreten müssen, kann es keine Rechtfertigung geben. Die Grundlinien für eine Neuordnung des Sektors werden in dem folgenden Kapitel präsentiert.

SECHSTES KAPITEL

Wirtschaftspolitische Implikationen und Handlungsoptionen für das deutsche Finanzsystem

220. Mit einem Anteil von zuletzt 4,7 vH an der gesamten nominalen Wertschöpfung ist das Finanzsystem in Deutschland bereits für sich genommen ein nicht zu vernachlässigender Wirtschaftszweig, dessen Zustand und Leistungsfähigkeit mit über die Entwicklung der Wirtschaftsleistung entscheiden. Die Bedeutung des Finanzsystems für das Wirtschaftswachstum in Deutschland geht jedoch noch über diesen unmittelbaren Beitrag hinaus: Noch mehr als andere Wirtschaftszweige ist ein leistungsfähiges Finanzsystem nicht bloß eine Begleiterscheinung der wirtschaftlichen Entwicklung einer Volkswirtschaft, sondern zugleich auch eine Voraussetzung für Wirtschaftswachstum. In hoch entwickelten Volkswirtschaften wie der deutschen, die grundsätzlich über ein gut funktionierendes Finanzsystem verfügen, realisiert sich diese mittelbare Wirkung nicht so sehr über die bloße Akkumulation von Kapital, sondern vor allem über die Förderung des technischen Fortschritts und des effizienten Einsatzes aller Produktionsfaktoren: Die Produktivität des Faktoreinsatzes erhöht sich durch die Identifizierung und Finanzierung von erfolgversprechenden Innovationen sowie von neuen Unternehmen, die entweder selbst innovativ sind oder den Markt etablierter Unternehmen bestreiten und diese so zu Effizienzsteigerungen zwingen. In dieser Funktion des Finanzsystems kommt in Deutschland dem Bankensystem mit seinem traditionell hohen Anteil bei der Bereitstellung von Kapital eine besondere Bedeutung zu. Diese herausgehobene Rolle der Banken muss kein Nachteil sein, denn ob ein Finanzsystem bankbasiert oder marktbasierend ist, ist sowohl mit Blick auf die Wachstumswirkungen als auch unter Stabilitäts Gesichtspunkten, die durch die aktuelle Finanzmarktkrise gegenwärtig eine besondere Aufmerksamkeit erfahren, zweitrangig. Keine der beiden Konzeptionen ist a priori und auf Dauer die überlegene. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten machen zudem deutlich, dass sich die volkswirtschaftliche Bedeutung des Finanzsystems nicht in den Wachstumswirkungen erschöpft, sondern dass die Stabilität und vor allem ihr Fehlen ebenfalls einen erheblichen Einfluss auf die Realwirtschaft haben können. In dieser Hinsicht hat die Krise eine Reihe von Lücken aufgedeckt, die ihr Entstehen im gegenwärtigen Ausmaß in den Vereinigten Staaten und die Ausbreitung auch nach Deutschland begünstigt haben.

221. Im ersten Abschnitt dieses Kapitels werden Lehren aus der Krise für das Finanzsystem als Ganzes gezogen und die bereits im Jahresgutachten 2007/08 unterbreiteten Vorschläge weiterentwickelt. Dies gilt insbesondere für die Verbesserung der Bankenaufsicht und eine Erhöhung der Transparenz auf den Finanzmärkten. Der Anpassungsbedarf im deutschen Bankensystem und dort vor allem in der zweiten, öffentlich-rechtlichen Säule, mit dem das System zugleich stabiler und wachstumsfreundlicher gemacht werden kann, ist Gegenstand des zweiten Abschnitts. Der dritte Abschnitt schließlich fasst den im dritten Kapitel diskutierten Handlungsbedarf auf dem Gebiet der Gründungsfinanzierung zusammen.

I. Die Lehren aus der Finanzmarktkrise

222. Wie der Sachverständigenrat schon in seinem Jahresgutachten 2007/08 feststellte, besteht die große wirtschaftspolitische Herausforderung der Krise darin, die Rahmenbedingungen so zu justieren, dass die in den letzten Jahren aufgetretenen Exzesse in Zukunft vermieden werden, ohne dabei

die Vorteile, die durch die Verbriefung geschaffen werden können, insgesamt in Frage zu stellen (JG 2007 Ziffern 125 ff.). Die Notwendigkeit zu umfassenden Reformen ist besonders umfangreich, da die ungewöhnlich hohen und weitreichenden Stützungsmaßnahmen von Notenbanken und Regierungen die Akteure auf den Finanzmärkten zu der Erwartung verleiten können, dass auch in der Zukunft auftretende Verluste zumindest teilweise sozialisiert werden. Das Problem des moralischen Risikos (*Moral Hazard*), das darin besteht, dass Akteure überhöhte Risiken eingehen und dabei darauf setzen, dass ihnen der Staat im Krisenfall zur Seite stehen wird, ist also in Zukunft noch höher einzustufen als in der Vergangenheit.

Für die in dieser Expertise im Mittelpunkt stehende Frage nach der Effizienz des deutschen Finanzsystems bietet die Krise – gleichsam als ein realer Stresstest der bestehenden Strukturen – wichtige Einsichten.

1. Reformnotwendigkeiten im internationalen Finanzsystem

223. Die im vorangehenden, fünften Kapitel beschriebenen mikroökonomischen Ursachen der Krise lassen durchweg erhebliche Defizite im Modell des *Originate and Distribute* erkennen. Kennzeichnend hierfür sind indirekte und häufig komplexe Kreditbeziehungen, die mittels verbriefter und meist strukturierter Forderungen gestaltet werden. Im Vergleich dazu weist der traditionelle Ansatz des *Buy and Hold* in der Regel eine direkte und oft auch langfristige Kreditbeziehung zwischen einer Bank und ihrem Kreditnehmer auf.

Der große Erfolg, den das Geschäftsmodell des *Originate and Distribute* in den letzten Jahren verzeichnen konnte, ist vor allem auf die hohe Flexibilität beim Transfer und bei der Strukturierung von Risiken zurückzuführen. Allerdings sind diese Vorteile in den letzten Jahren sowohl zu Lasten der Transparenz des Finanzsystems als auch der Anreizmechanismen der Akteure gegangen. Derzeit sind verschiedene internationale und nationale Gremien (Financial Stability Forum (FSF), Institute for International Finance (IIF), The President's Working Group on Financial Markets) bemüht, hierfür Lösungsansätze zu entwickeln.

Verbesserte Kreditwürdigkeitsprüfungen bei den Endkreditnehmern

224. Die derzeitige Krise ist zu einem wesentlichen Teil darauf zurückzuführen, dass in den Vereinigten Staaten Immobilienkredite an Privathaushalte vergeben worden sind, die weder von ihrer Bonität noch von ihrer Zahlungsfähigkeit dafür qualifiziert gewesen waren. Hierin zeigt sich ein grundlegendes Problem des *Originate and Distribute*, da es anders als das *Buy and Hold* tendenziell die Möglichkeit eröffnet, schlechte Kredite an andere Investoren zu veräußern. Der Anreiz für eine Bank als *Delegated Monitor* zu agieren, wird somit durch die Möglichkeit der Verbriefung und der Weiterveräußerung reduziert.

Wie das Modell des deutschen **Pfandbriefs** zeigt, sind solche Entwicklungen bei der Verbriefung nicht zwangsläufig. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass sich Pfandbriefe von den in den Vereinigten Staaten geschaffenen Produkten in wesentlichen Punkten unterscheiden. Sie werden grundsätzlich nicht strukturiert und sie beinhalten immer eine direkte Verbindlichkeit gegenüber einer Bank, die den Pfandbrief emittiert und die dabei strengen gesetzlichen Vorgaben unterliegt.

Bei den strukturierten US-Produkten ist der Emittent hingegen eine unregulierte Zweckgesellschaft, die insbesondere bei der Entscheidung über den Deckungsstock keinerlei rechtlichen Bestimmungen unterliegt.

225. Wenn ähnliche Probleme in Zukunft vermieden werden sollen, ist in den Vereinigten Staaten vor allem ein **besserer Verbraucherschutz** im Hypothekengeschäft erforderlich. So ist insbesondere eine schärfere bundesstaatliche Aufsicht über Hypothekenvermittler vonnöten, um zu gewährleisten, dass die Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer angemessen beurteilt und auch anhand von Dokumenten überprüft wird. Für die Kreditnehmer sollte eine höhere Transparenz über ihre Zahlungsverpflichtungen während der gesamten Laufzeit der Hypothek geschaffen werden.

226. Zudem ist zu erwägen, die als Originator von verbrieften Krediten agierenden Banken zu verpflichten, Teile der besonders riskanten Tranche (**Equity-Tranche**) einzubehalten, damit auf diese Weise auch im Modell des *Originate and Distribute* Elemente einer längerfristigen Kreditbeziehung geschaffen werden (JG 2007 Ziffer 244). Zumindest wären die Erwerber strukturierter Produkte darüber zu informieren, ob eine solche Risiko-Beteiligung des Originators noch gegeben ist.

Mehr Transparenz beim Transformationsprozess von Krediten in strukturierte Produkte

227. Da durch die Verbriefung zwangsläufig indirekte und komplexe Kreditbeziehungen entstehen, ist es für viele Investoren nicht mehr möglich, sich ein eigenständiges Bild von der Qualität der von ihnen erworbenen Aktiva zu verschaffen. Wenn das Modell des *Originate and Distribute* Zukunft haben soll, wird es darauf ankommen, zum einen die Komplexität der Prozesse zu reduzieren und zum anderen die Qualität der Bewertungen durch die Rating-Agenturen zu verbessern.

228. Ein wichtiger Beitrag zu mehr Transparenz kann in einer größeren **Standardisierung** der Produkte bestehen. So schlägt das Institute for International Finance vor, Mindeststandards für verbrieftete Produkte zu schaffen, und es hält auch eine standardisierte Dokumentation für solche Produkte für möglich (IIF, 2008). Eine solche Vereinheitlichung würde den Investoren eine einfachere Beurteilung der mit solchen Aktiva verbundenen Risiken erleichtern. Zudem verbessert sich damit die Handelbarkeit verbriefteter Produkte, womit sich ihre Liquidität erhöhen würde.

229. Reformen sind insbesondere bei den **Rating-Agenturen** erforderlich. Hierfür wird derzeit ein neuer Verhaltenskodex durch die International Organization of Securities Commissions (IOSCO) entwickelt, der sich vor allem mit den Interessenkonflikten bei den Agenturen (als Berater bei der Gestaltung strukturierter Produkte und als deren Gutachter) sowie der Qualität ihrer Modelle und Methoden befasst.

- Wünschenswert wäre insbesondere eine externe Überprüfung durch unabhängige Experten, wie es durch Basel II bereits für die internen Ratings für Banken vorgeschrieben ist (IIF, 2008).
- Ein weiterer Beitrag zu mehr Transparenz besteht in der Schaffung einer eigenständigen Rating-Skala für strukturierte Produkte, womit das im Vergleich zu traditionellen Staats- oder Unternehmensanleihen erhöhte Risiko solcher Aktiva zum Ausdruck gebracht würde.

- Schließlich sollten Emittenten verpflichtet werden, die Ergebnisse von vorläufigen Ratings zu veröffentlichen, um eine ergebnisorientierte Auswahl der Agenturen (*Rating-Shopping*) zu vermeiden (The President's Working Group on Financial Markets, 2008).

230. Zur **Verbesserung der Marktdisziplin** bei strukturierten Produkten ist es hilfreich, wenn die rechtlichen Bestimmungen für institutionelle Investoren wie zum Beispiel Versicherungen, Geldmarktfonds und Pensionsfonds so verändert werden, dass sich diese ein eigenständiges Urteil über die Qualität solcher Papiere bilden und dazu umfassende Informationen von den Emittenten einholen müssen (The President's Working Group on Financial Markets, 2008). Dazu zählt neben der Qualität der einbezogenen Aktiva auch die Sensitivität der Bewertung bei unterschiedlichen Annahmen über die Verlustwahrscheinlichkeiten und die Volatilität der Marktpreise.

Verbessertes Risikomanagement der Banken

231. Die ungewöhnlich hohen Verluste vieler Banken verdeutlichen, dass ihr **Risikomanagement** in vielfacher Hinsicht unzureichend gewesen ist. Weithin unterschätzt wurden die Ausfallrisiken bei strukturierten Produkten und dort vor allem im Bereich der als besonders sicher geltenden *Super Senior* Tranchen. Das deutet auf erhebliche Defizite bei den gängigen Verfahren für Stress-tests hin, insbesondere wurde die wechselseitige Abhängigkeit der Risiken aus Handelsbuch und Anlagebuch nicht hinreichend berücksichtigt. Aufgrund von rechtlichen Verbindlichkeiten oder Reputationsaspekten haben viele Institute außerbilanzielle Vehikel geschaffen. Weitgehend unbeachtet scheinen die damit einhergehenden Liquiditäts- und Solvenzrisiken geblieben zu sein.

232. Die zu hohe Risikobereitschaft der Banken wird neben einer unzureichenden Abschätzung der Risiken auch auf verzerrte Anreizmechanismen der **Vergütungssysteme** zurückgeführt. Wenn sich diese in erster Linie auf die aktuelle Ertragslage beziehen, ohne spätere Verluste zu berücksichtigen, wird bei den Entscheidungsträgern ein sehr kurzfristiges Denken gefördert. Dieses gefährdet nicht nur einzelne Institute, es macht auch das System insgesamt sehr anfällig für ein Herdenverhalten, wie es bei der Bewertung strukturierter Produkte bis Mitte 2007 zu beobachten war.

233. Neben verbesserten Vergütungssystemen werden sich die Banken somit um ein deutlich effizienteres Risikomanagement bemühen müssen. Zu beidem entwickelt das IIF derzeit eine Reihe von *Best Practices*, die möglicherweise in einen freiwilligen **Verhaltenskodex** der führenden Finanzinstitute münden können.

Konsequenzen für die Bankenaufsicht

234. Wie bereits im Jahresgutachten 2007/08 beschrieben, fehlt es an einer international oder auch nur im Rahmen der Europäischen Union integrierten Bankenaufsicht. In Deutschland und in einigen anderen Ländern sind selbst auf nationaler Ebene mehrere Aufsichtsbehörden gleichzeitig tätig. Der Sachverständigenrat hat sich für eine integrierte Lösung ausgesprochen, bei der die Notenbank für die Bankenaufsicht zuständig sein soll, um Synergien aus der Marktpresenz und der Aufsichtsrolle zu nutzen und um im Krisenfall eine effiziente Wahrnehmung der Rolle des *Lender of Last Resort* zu gewährleisten.

235. Durch die **Aufsichtsrichtlinie** zur Bankenaufsicht wurde zum 1. Februar 2008 die Arbeitsteilung zwischen der Deutschen Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht dahingehend geändert, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht für die aufsichtsrechtlichen Maßnahmen zuständig ist, während die Deutsche Bundesbank die laufende Überwachung vornimmt. Diese umfasst insbesondere die Sachverhaltsaufklärung, die Erhebung und Auswertung der Informationen und die darauf aufbauende Bewertung aktueller und potentieller Risiken. Die Deutsche Bundesbank stellt die Ergebnisse und Bewertungen aus der laufenden Überwachung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Verfügung, damit diese eine abschließende Beurteilung und Entscheidung über die Sachverhalte vornehmen kann. Nach wie vor erscheint eine solche Arbeitsteilung wenig zweckmäßig (JG 2007 Ziffern 223 ff.).

236. Ein Grund für die Krise waren Regulierungsdefizite im Regelwerk von Basel I. Durch das Regelwerk von **Basel II** wurden einige dieser Lücken geschlossen; gleichwohl hat die Krise verbleibende Schwächen erkennen lassen. Das Basler Komitee für Bankenaufsicht hat deshalb im April 2008 Schritte für eine Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Bankensystems angekündigt.

- Dazu zählen insbesondere erhöhte Kapitalanforderungen für strukturierte Schuldverschreibungen (*CDO*), die sich auf verbrieft Forderungen beziehen. Diese Aktiva haben in besonderem Maße zum Entstehen der aktuellen Krise beigetragen. Nach den geltenden Regelungen von Basel II werden solche Produkte noch mit denselben Risikogewichten belegt wie identisch bewertete Forderungen gegenüber Unternehmen oder öffentlichen Kreditnehmern.
- Eine höhere Kapitalunterlegung ist auch für Kredite vorgesehen, die durch Vehikel aus den Bilanzen ausgelagert werden. Durch Basel II muss für kurzfristige Kreditlinien erstmals Kapital hinterlegt werden, doch können bei einem Anrechnungsfaktor von 20 vH nach wie vor Anreize für eine regulatorische Arbitrage bestehen. Im Rahmen der dritten Säule von Basel II sollen auch die Offenlegungspflichten für solche Engagements erhöht werden.
- Mehr Eigenkapital soll auch für verbrieft Kredite erforderlich werden, die von den Banken im Handelsbuch gehalten werden. Anders als beim Anlagebuch bestehen hierbei keine Kapitalanforderungen für das Kreditausfallrisiko, sondern ausschließlich für das Marktrisiko. Wenn die Marktpreise, wie das in den letzten Jahren zu beobachten gewesen war, die Ausfallrisiken nicht angemessen widerspiegeln, wird für die Institute ein Anreiz geschaffen, Kredite zu verbrieften und in das Handelsbuch zu übernehmen. Das Basler Komitee für Bankenaufsicht und IOSCO arbeiten derzeit an Lösungen, wie Ausfallrisiken (*Incremental Default Risk*) auch im Handelsbuch mit Kapital unterlegt werden können.

237. Eine offene Flanke der globalen bankaufsichtsrechtlichen Regelungen sind nach wie vor die **Liquiditätsrisiken**, für die es bisher keine einheitlichen internationalen Bestimmungen gibt. Das Basler Komitee hat hierzu lediglich im Jahr 2000 einen Rahmen in Form von *Sound Practices for Managing Liquidity Risk in Banking Organisations* entwickelt. Da diese in zentralen Punkten nicht mehr zeitgemäß sind, sollen im Juli 2008 neue Leitlinien vorlegt werden, die sich insbesondere mit den Liquiditätsrisiken außerbilanzieller Vehikel und dem Beitrag unterschiedlicher Aktiva in Krisensituationen befassen.

238. Ein Beitrag zur Verbesserung der Transparenz für die Bankenaufsichtsbehörden besteht in einer Ausweitung und besseren Vernetzung der in zahlreichen europäischen Ländern bereits vorhandenen **Kreditregister**. Ein möglichst umfassendes Meldesystem für Bankkredite an Großkreditnehmer – im Sinne einer globalen Schufa für Großkredite – würde es den Aufsichtsbehörden wie den beteiligten Banken erlauben, sich ein sehr viel besseres Bild von Klumpenrisiken, nicht zuletzt gegenüber nicht regulierten Instituten wie Hedgefonds und Zweckgesellschaften zu verschaffen. Für die deutschen Banken, die schon jetzt regelmäßig der Deutschen Bundesbank ihre großen Engagements im Rahmen der Millionenkreditevidenz regelmäßig berichten müssen, hätte eine solche Lösung den Vorteil, dass sie ohne erhöhten regulatorischen Aufwand zusätzliche Informationen über Ausfallrisiken erhalten würden. Für Kreditinstitute in Ländern, die derzeit keinen derartigen Berichtspflichten unterliegen, ließe sich der erhöhte bürokratische Aufwand mit den immensen Belastungen der öffentlichen Hand durch die aktuelle Krise rechtfertigen.

2. Konsequenzen für das deutsche Finanzsystem

239. Für die Frage nach der Effizienz wie auch der Weiterentwicklung des deutschen Finanzsystems bietet die Krise wichtige Einsichten. Generell zeigt die für die meisten Beobachter sehr unerwartet aufgetretene, hohe Instabilität des Systems der Verbriefung und damit der Kreditintermediation über Märkte, dass die Wirtschaftspolitik bei der Umgestaltung von Finanzsystemen behutsam vorgehen sollte.

Zu den wichtigen Erfahrungen, die sich aus der Krise für das deutsche Finanzsystem ableiten lassen, zählen die überdurchschnittlich hohen Verluste einzelner Landesbanken. Es ist offensichtlich, dass dieses Segment des öffentlich-rechtlichen Sektors dringend einer Reform bedarf. Ein Nebeneinander mehrerer Institute, denen es teilweise an einem tragfähigen eigenständigen Geschäftsmodell fehlt, ist nicht zukunftsfähig.

240. Eine wesentliche Ursache der Krise ist darin zu sehen, dass viele Investoren am Markt Aktiva erworben haben, über deren Qualität sie keinerlei eigenständiges Urteil zu bilden in der Lage waren. An die Stelle einer Kreditwürdigkeitsprüfung auf der Grundlage privater Informationen trat allein das Vertrauen auf die Urteilsfähigkeit der Rating-Agenturen. Zugleich war für die Originatoren, die vor Ort zu einer solchen Analyse befähigt gewesen wären, kein ausreichend hoher Anreiz mehr gegeben, eine sorgfältige Auswahl der Kreditnehmer vorzunehmen.

Diese Defizite bedeuten nicht, dass man auf die in den letzten Jahren entwickelten Instrumente und Techniken der Verbriefung verzichten und wieder in die alte Welt der reinen Bankbasierung zurückkehren sollte. Die Erfahrungen mit der Krise verdeutlichen aber, dass es für die Stabilität des gesamten Finanzsystems bis auf Weiteres sehr wichtig ist, wenn es neben Instituten, die ihre Kredite vor allem über den Finanzmarkt erwerben, auch eine ausreichend große Zahl von Banken gibt, die ihre Hauptaufgabe im traditionellen direkten Kreditgeschäft sehen.

Mit den Sparkassen und Kreditgenossenschaften sowie einer Reihe von Regionalbanken und Auslandsbanken verfügt das deutsche Finanzsystem über eine stark ausgeprägte dezentrale Struktur, die sich in der aktuellen Krise als stabilisierender Faktor erwiesen hat. Aus Sicht der Wirtschaftspolitik besteht deshalb kein unmittelbarer Anlass, diese Strukturen grundsätzlich in Frage zu stel-

len. Eine wichtige Ausnahme sind die Landesbanken, die einer grundlegenden Reform bedürfen. Das schließt nicht aus, dass es innerhalb der drei Säulen nicht noch größere ungenutzte Konsolidierungspotenziale gibt. Aufgabe der Wirtschaftspolitik ist es, die Rahmenbedingungen für diesen Konsolidierungsprozess zu gestalten, um einen marktgetriebenen Ablauf zu ermöglichen.

II. Anpassungsbedarf im deutschen Bankensystem: Die öffentlich-rechtliche Säule zukunftsfest machen

241. Jenseits der im vorangehenden Abschnitt behandelten Lehren aus der Finanzmarktkrise für den Ordnungsrahmen der Finanzmärkte im Allgemeinen stellt sich die Frage, was aus der Analyse des Finanzsystems wirtschaftspolitisch für das Bankensystem in Deutschland folgt und wo die Politik positiv gestaltend eingreifen kann und soll. Über die allgemeinen Ergebnisse der Analysen zum Finanzsystem als Ganzes und dessen grundsätzliche Bedeutung für das Wirtschaftswachstum hinaus ergab sich eine Reihe von Befunden speziell zum deutschen Bankensystem, und zwar sowohl zu dessen Zusammensetzung und Zustand als auch zur Rolle bei der Kapitalallokation.

242. Kennzeichnend für die Bankenlandschaft in Deutschland ist die Drei-Säulen-Struktur mit einer Vielzahl von Akteuren und jeweils recht unterschiedlichen Geschäftsmodellen (Ziffern 140 ff.). Die öffentlich-rechtliche und die genossenschaftliche Säule haben bis auf die jeweiligen Zentralinstitute – Landesbanken und Deka-Bank im Sparkassenbereich beziehungsweise DZ Bank und die deutlich kleinere WGZ Bank als genossenschaftliche Zentralbanken – eine dezidiert dezentrale, auf das Breitengeschäft zielende Ausrichtung, die sich in der aktuellen Krise als Risiko abschirmend und damit stabilisierend erwiesen hat. Blickt man weiter zurück auf die Entwicklung der letzten Jahre, so fällt zweierlei auf. Zum einen befindet sich das Bankensystem in einer Umbruchphase, die sich in einer merklichen Verringerung der Zahl der Institute und Zweigstellen sowie einem Beschäftigungsabbau selbst im Konjunkturaufschwung niederschlägt. Dieser Konsolidierungsprozess lässt sich zwar auch in anderen Ländern beobachten, ist in Deutschland jedoch besonders ausgeprägt, wobei die Fragmentierung des Bankenmarkts noch hoch ist. Zum anderen gibt es besonders seit Beginn der laufenden Dekade einen merklichen Rückgang der Gewinne. Angesichts einer im internationalen Vergleich weithin unauffälligen Kostenstruktur ist diese Entwicklung vor allem Ausdruck einer ausgeprägten Ertragsschwäche (Ziffern 158 ff.). Diese mag zu einem Teil ein Reflex der schwachen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in den Jahren 2001 bis 2005 sein. Da die Ertragsrückgänge über die einzelnen Bankengruppen hinweg jedoch sehr unterschiedlich und ausgerechnet bei den dezentral, überwiegend auf dem Binnenmarkt agierenden Instituten vergleichsweise moderat ausfielen (Tabelle 17, Seite 104), bedarf es zur Erklärung noch weiterer, bei den spezifischen Eigenschaften des deutschen Bankensystems ansetzender Faktoren. Eine nahe liegende Erklärung ist die Wettbewerbsintensität auf dem deutschen Bankenmarkt, die von Vertretern des Bankgewerbes gemeinhin als hoch beschrieben wird. Träfe diese Erklärung zu, so wäre die Ertragsschwäche volkswirtschaftlich unproblematisch und kein Indiz für Ineffizienzen im Bankensystem, denn solange die geringen Erträge nicht die Stabilität des Bankensystems beeinträchtigten, gingen die niedrigeren Gewinne der Banken mit entsprechend günstigeren Bankdienstleistungen für die Privatpersonen und Unternehmen einher. Die Messung der Wettbewerbsintensität ist indes mit derart großer Unsicherheit behaftet, dass letztlich keine sicheren Aussagen möglich sind, ob der Wettbewerb im Ländervergleich eher durchschnittlich oder aber signifikant höher und damit eine mögliche Erklärung für die beobachtete Ertragsschwäche ist (Zif-

fern 164 ff.). Dies gilt umso mehr, als sich die Wettbewerbsintensität je nach Produkt und lokalem Markt deutlich vom landesweiten Durchschnitt unterscheidet und beispielsweise in Ballungsräumen merklich höher ist als in ländlichen Gebieten mit einer geringen Bankendichte. Auch direkte Effizienzmaße lassen keinen klaren Schluss zu, ob die Ertragsschwäche eine Folge von Ineffizienzen im Bankensystem ist, so dass eine schlüssige Erklärung letztlich noch aussteht.

243. Wendet man den Blick weg vom Zustand des Bankensystems selbst hin auf dessen gesamtwirtschaftliche Bedeutung, zeigt sich wenig überraschend, dass das deutsche Bankensystem die Grundaufgabe einer ausreichenden Bereitstellung von Fremdkapital für den Unternehmenssektor insgesamt gesehen gut erfüllt. Es gibt, jenseits der üblichen zyklischen Schwankungen beim Kreditvergabeverhalten, keine systematischen Engpässe beim Kreditangebot, und die gedämpfte Kreditentwicklung der letzten Jahre ist vielmehr in erster Linie auf eine verhaltene Nachfrage infolge der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung und die hohe Innenfinanzierungskraft der Unternehmen zurückzuführen. Auch mit Blick auf die Wachstumswirkungen über die effiziente Allokation von Kapital und auf die Stabilität gibt es keine grundlegenden, klar identifizierbaren Defizite im deutschen Bankensystem als Ganzes. Der Schluss, die durch die aktuelle Krise angestoßene Analyse des Bankensystems liefere lediglich die im vorangehenden Abschnitt dargestellten, überwiegend aufsichtsrechtlichen Politikimplikationen, wäre jedoch vorschnell. Denn ein differenzierter Blick auf den Aufbau des Bankensystems und dessen einzelne Akteure offenbart durchaus Handlungsbedarf und Handlungsmöglichkeiten in der öffentlich-rechtlichen Säule und dort insbesondere bei den Landesbanken.

1. Der Reformbedarf: Grundsätzliche Überlegungen

244. Die öffentlich-rechtliche Säule steht aus zwei Gründen im Fokus der Überlegungen hinsichtlich des wirtschaftspolitischen Handlungsbedarfs im deutschen Bankensystem. Erstens hat die vorangehende Analyse für diesen Bereich eine Reihe von Defiziten herausgearbeitet, und zwar schwerpunktmäßig bei den Landesbanken: Diese weisen eine verglichen mit dem gesamten Bankensystem besonders ausgeprägte Ertragsschwäche auf, haben häufig unklare Geschäftsmodelle und eine gemessen an ihrer Rolle als Zentralinstitute für die lokal tätigen Sparkassen fragmentierte Struktur, sind überdurchschnittlich stark in die aktuelle Finanzmarktkrise verwickelt (Ziffern 207 ff.) und unterhalten im Übrigen Kreditbeziehungen mit im Mittel weniger produktiven Unternehmen, was auf Ineffizienzen bei der Kapitalallokation hindeutet (Ziffern 51 ff.). Der letztgenannte Befund gilt in einem nur geringeren Umfang auch für die Kreditbeziehungen der Sparkassen.

245. All dies lässt bereits Handlungsbedarf erkennen. Hinzu kommt als zweites ein Bündel von Überlegungen, die am öffentlichen Eigentum und den sparkassenspezifischen gesetzlichen Regeln ansetzen. Die öffentliche Hand spielt innerhalb der zweiten Säule eine aktive, über die bloße Setzung allgemeiner Rahmenbedingungen hinausgehende Rolle. Dies bedingt nicht nur bessere und unmittelbarere Gestaltungsmöglichkeiten als im Bankensystem als Ganzes, sondern auch eine größere Verantwortung für das Abschneiden der öffentlich-rechtlichen Institute – da Länder und Gemeinden die Geschäftstätigkeit von Sparkassen und Landesbanken direkter beeinflussen können und dies in der Praxis auch tun, müssen sie sich Erfolg oder Misserfolg dieser Banken stärker zurechnen lassen. Dies gilt nicht zuletzt für den Anpassungsprozess innerhalb der zweiten Säule, den

Länder und Kommunen durch Zustimmungsvorbehalte und die Untersagung oder Forcierung bestimmter Zusammenschlüsse und Übernahmen aktiv mitgestalten.

Darüber hinaus steht der öffentlich-rechtliche Teil des Bankensystems in seiner gegenwärtigen Ausgestaltung insofern unter besonderem Rechtfertigungszwang, als sich hier der Staat über seine Banken in direkten Wettbewerb zu privaten Unternehmen begibt und dabei Gefahr läuft, den Wettbewerb zu verzerren. Dies gilt um so mehr, als die Sparkassen mit dem öffentlichen Auftrag explizit andere Ziele als private Banken verfolgen sollen – zu fragen ist hier, worin genau der in Satzungen typischerweise nur allgemein spezifizierte Auftrag besteht, welches Marktversagen damit korrigiert werden soll und ob dies in der aktuellen Organisationsstruktur und mit den gegenwärtig aufgewendeten Mitteln effizient gelingt oder nicht auch andere Zwecke wie etwa eine gewisse Klientelpolitik mitverfolgt werden (Sinn, 1997). Aufgrund der Verquickung von öffentlichem Auftrag und normalem Bankgeschäft sind diese Fragen häufig nur schwer zu beantworten.

Schließlich ist zu berücksichtigen, dass ganz unabhängig von dem durch die öffentliche Hand ausgeübten Einfluss die bei den Sparkassen vorherrschende Rechtsform der öffentlich-rechtlichen Anstalt – einige Landesbanken sind bereits in Aktiengesellschaften umgewandelt – den Zugang zum Kapitalmarkt beschränkt, da die Sparkassen sich nicht durch die Ausgabe von Anteilen zusätzliches Eigenkapital beschaffen können, um beispielsweise neue Geschäftsfelder zu erschließen oder Übernahmen zu finanzieren. Umgekehrt sind die Sparkassen für die kommunalen Träger trotz ihres möglicherweise hohen Werts vollkommen illiquide und damit indisponible Vermögensgegenstände. Dies ist zumindest dann ein Problem, wenn die so gebundenen Mittel an anderer Stelle besser eingesetzt werden könnten.

246. Die Frage nach der anhaltenden Berechtigung bisheriger Regeln öffentlich-rechtlicher Banken und daran anknüpfend nach der Notwendigkeit, Art und Reichweite von Umgestaltungen im Sparkassenbereich ist keine genuin deutsche, sondern hat auch die Wirtschaftspolitik in anderen Ländern beschäftigt und zu durchaus unterschiedlichen Reformansätzen geführt (Kasten 10, Seite 154). Gleichwohl lässt sich aus der vergleichenden Betrachtung eine Reihe von Gemeinsamkeiten und Lehren herauslesen:

- Entscheidend für eine Anpassung oder gänzliche Neuordnung waren der **Impuls der Politik** und die Änderung der Rahmenbedingungen, selbst wenn der Druck zum Handeln ursprünglich von Marktprozessen ausging.
- Die wichtigsten, sich teilweise bedingenden **Aktionsparameter** sind der Umgang mit dem Regionalprinzip, die verbleibende Rolle der bisherigen staatlichen Eigentümer und eines etwaigen öffentlichen Auftrags sowie die Möglichkeit der zumindest teilweisen Veräußerung von Banken, die wiederum maßgeblich von der Rechtsform der Institute abhängt. Die durch Änderungen dieser Parameter aufgeworfenen Strukturfragen betreffen den Zentralisierungsgrad des Sparkassenbereichs, die Stärke des Verbundcharakters und damit die Identifizierbarkeit als eigenständige, abgrenzbare Bankengruppe sowie die Kapitalmarktnähe.

- Mit Blick auf eine gemeinsame **Stoßrichtung der Reformen** finden sich erstens eine Rücknahme des staatlichen Einflusses bis hin zu einem völligen Rückzug oder einer Ausgliederung des öffentlichen Auftrags, zweitens eine größere Kapitalmarktnähe, häufig durch die zumindest optionale Umwandlung der Sparkassen in Aktiengesellschaften und drittens verschiedene Ansätze zur Beibehaltung des Verbundcharakters. Dazu zählen Vorkaufsrechte anderer Sparkassen bei Veräußerungen, die Beschränkung der Beteiligung Dritter auf stimmrechtslose Vorzugsaktien, die Beibehaltung des Regionalprinzips, Über-Kreuz-Beteiligungen der Sparkassen sowie die bewusst geförderte Herausbildung von Leitinstituten.
- Im Ergebnis haben die Reformen zu einer **Stärkung der jeweiligen Sparkasseninstitute** geführt, auch wenn in Frankreich und Italien inzwischen nicht mehr von einem eigenständigen Sparkassensektor gesprochen werden kann. Die Aufgabe des Regionalprinzips zog eine Abnahme der Dezentralität bis hin zur Herausbildung von Leitinstituten nach sich, wobei hiermit kein Rückzug aus der Fläche einherging.

Kasten 10

Reformstrategien für den Sparkassensektor – ein Blick in andere Länder

Das Modell der Sparkasse findet sich in vielen Ländern und hat jeweils eine ähnliche, meist in das 19. Jahrhundert zurückreichende historische Wurzel, die Stärkung der Vermögensbildung ärmerer Bevölkerungsschichten durch die Verschaffung eines bis dato nicht vorhandenen Zugangs zu Bankdienstleistungen. Eine gelegentlich zu beobachtende Folge dieses speziellen Geschäftszwecks waren Beschränkungen im Geschäftsmodell der Sparkassen wie eine Begrenzung der Einlagenhöhe oder das Verbot der Kreditvergabe an Unternehmen. Diese und andere Beschränkungen wurden vor allem in den letzten Jahrzehnten durch eine Reihe von Reformen gelockert oder aufgehoben. Im Folgenden werden exemplarisch die Änderungen in Frankreich, Italien, Österreich und Spanien dargestellt (Helaba, 2008).

Das heute in **Frankreich** bestehende Modell des Sparkassensektors geht auf das Reformgesetz von 1999 (LOI relative à l'épargne et à la sécurité financière) zurück. Dieses führte zu einer Umwandlung der Sparkassen in die Rechtsform von Genossenschaften. Die Genossenschaftsanteile an den 31 genossenschaftlich organisierten Sparkassen liegen in der Hand von 451 lokalen Spargesellschaften, die wiederum selbst als Genossenschaften organisiert sind. An letzteren sind Privatpersonen, Gebietskörperschaften und andere Kapitalanleger beteiligt. Der Stimmrechtsanteil einer Spargesellschaft ist auf 30 vH begrenzt und der Anteil von Gesellschaften, die sich in den Händen juristischer Personen befinden, auf 49 vH. Diese verschachtelte Konstruktion soll verhindern, dass ein direkter Einfluss von Eigentümern auf einzelne Sparkassen entstehen kann. Das Kapital der Spargesellschaften wurde vor allem von den Bankenkunden gezeichnet. Kommunen und Regionen sind aber mit bis zu 20 vH an den Spargesellschaften beteiligt. Der Erlös aus dem Verkauf der Genossenschaftsanteile wurde in einen Reservefonds der staatlichen Rentenkasse übertragen. Das Regionalprinzip ist in Frankreich zwar nicht gesetzlich begründet, aber es ergibt sich aus der für alle Sparkassen maßgeblichen Mustersatzung.

Mit der Nationalkasse (CNCE, Caisse Nationale des Caisses d'Épargne) wurde eine leistungsfähige Zentralinstitution geschaffen, die in der Form einer Aktiengesellschaft geführt wird. Die Sparkassen halten 65 vH der Anteile, 35 vH sind im Besitz der Staatsdepositenkasse (CDC, Caisse des Dépôts et Consignations), die als Staatsbank eine zentrale Rolle im französischen Finanzsystem spielt.

Trotz der durch die Reformen ausgelösten Konsolidierung im Sparkassensektor ist die Versorgung der Bevölkerung mit Bankdienstleistung gut, die Zweigstellendichte liegt im oberen europäischen Mittelfeld. Für die wirtschaftliche Entwicklung der Sparkassen waren die Reformen nicht nachteilig. Sowohl die Eigenkapitalrendite als auch die *Cost-Income-Ratio* haben sich deutlich verbessert.

Die Genossenschaftslösung erlaubte es, die dezentralen Strukturen und den Verbundgedanken des französischen Sparkassenwesens beizubehalten. Auch die Orientierung am Gemeinwohl, die im Gesetz festgeschrieben ist, war damit weiterhin möglich. Ein wichtiges Kennzeichen des französischen Systems ist der starke Einfluss des Zentralstaats auf die regionalen Sparkassen. Die Sparkassenvorstände werden zwar von der Generalversammlung frei gewählt, sie bedürfen aber der Zustimmung der CNCE. Dies bringt den engen Verbundzusammenhang des französischen Modells zum Ausdruck.

Ähnlich wie Großbritannien hat **Italien** eine Reform des Sparkassenwesens eingeschlagen, die zu einer so weitgehenden Integration der Sparkassen geführt hat, dass heute nicht mehr von einem eigenständigen Sparkassensektor gesprochen werden kann.

- Der Ausgangspunkt hierfür war das Amato-Gesetz von 1990. Es führte zu einer Umwandlung der öffentlich-rechtlichen Sparkassen in privatrechtliche Aktiengesellschaften. Die Anteile an den Instituten wurden auf Stiftungen übertragen, in deren Entscheidungsgremien Vertretern der öffentlichen Hand ein starker Einfluss eingeräumt wurde. Mit dieser Trennung wurde der öffentliche Auftrag von den Banken auf die Stiftungen übertragen.
- Der nächste Schritt zur Privatisierung der Sparkassen war die Dini-Richtlinie von 1994. Sie ermöglichte es, dass Stiftungen nicht mehr die Mehrheit an ihrer Sparkasse halten mussten.
- Abgeschlossen wurde dieser Prozess durch das Ciampi-Gesetz von 1998. Es verpflichtete die Stiftungen, ihre Aktienmehrheiten bis zum Jahr 2005 zu veräußern. Im Ergebnis verfügen heute 17 von 88 Stiftungen über keine Anteile an Sparkassen, 56 halten Minderheitsbeteiligungen. Nur 15 Stiftungen sind noch Mehrheitseigentümer, sie fallen unter eine Ausnahmeregelung für Gesamtvermögen unter 200 Mio Euro.

Die Reformen führten zu einer Bankenstruktur, die durch einige wenige große Institute und eine Vielzahl kleinerer unabhängiger Banken gekennzeichnet ist. Die großen Bankengruppen (Banca Intensa, UniCredito, San Paolo IMI, Monte Paschi di Siena und Capitalia) entstanden aus Übernahmen und Sektor übergreifenden Fusionen, die Sparkassen, Genossenschaftsbanken und Ge-

schäftsbanken umfassten. Die Stiftungen wiederum spielen eine wichtige Rolle bei der Förderung des Gemeinwohls.

Im Zuge dieser grundlegenden Umstrukturierung des Bankensystems reduzierte sich die Anzahl an Instituten deutlich, wohingegen die Zweigstellendichte – vor allem in ländlichen Regionen – stark zugenommen hat und mittlerweile sogar leicht über dem europäischen Durchschnitt liegt. Die Rentabilität der Sparkassen ist gestiegen. Die italienischen Banken verlangen verglichen mit anderen europäischen Ländern überdurchschnittlich hohe Gebühren, allerdings ist die Differenz zwischen Kredit- und Einlagezins deutlich gesunken, was – neben anderen Kennzahlen – für eine Zunahme des Wettbewerbs unter den Banken spricht.

Österreich verfügt wie Deutschland und Spanien über einen sehr starken Sparkassensektor. Sparkassen werden nach dem Sparkassengesetz von 1979 in der Rechtsform der „juristischen Person des privaten Rechts“ geführt. Seit 1987 besteht die Möglichkeit, das Bankgeschäft der Sparkassen in eine Aktiengesellschaft einzubringen. Die ursprüngliche Sparkasse wird dann zu einer Anteilsverwaltungssparkasse, deren Funktion allein die Verwaltung ihrer Aktienanteile an der Sparkassenaktiengesellschaft ist. Es besteht die Möglichkeit, die Anteile auch an Investoren außerhalb des Sparkassensektors zu veräußern. Allerdings war bis zum Jahr 2005 gesetzlich vorgeschrieben, dass die Aktien zuvor innerhalb des Sparkassensektors zum Erwerb angeboten werden mussten (Aufgriffsrecht). Die Erste Bank, das Spitzeninstitut der österreichischen Sparkasse, wird an der Börse gehandelt. Vom Aktienkapital befinden sich 37,4 vH in Sparkassenbesitz (Erste österreichische Spar-Casse Privatstiftung 30,5 vH, andere Sparkassen 6,9 vH). Ein Anteil von 41,9 vH befindet sich im Besitz institutioneller Investoren. Derzeit werden 19 Sparkassen in der traditionellen Form geführt, 36 haben ihren Geschäftsbetrieb in eine Aktiengesellschaft ausgelagert.

Das Regionalprinzip wurde im Jahr 1979 abgeschafft. De facto wurde es in den letzten Jahren aber wieder eingeführt, da die Erste Bank ihre Filialen in der Fläche an die Bundesländersparkassen übertragen hat, wofür sie im Gegenzug Beteiligungen an diesen Instituten erwarb. Dies führt auf ein Spezifikum der österreichischen Sparkassenlandschaft, den sehr engen Verbund der Ersten Bank mit insgesamt 34 Sparkassen im Rahmen des „wirtschaftlichen Unternehmenszusammenschlusses“, der im Oktober 2007 von der österreichischen Bundeswettbewerbsbehörde gebilligt wurde. Dadurch erhält die Erste Bank Einfluss auf die Zusammensetzung des Vorstands sowie auf wesentliche Entscheidungen einer beteiligten Sparkasse. Bisher bestehen solche Vereinbarungen mit 34 Sparkassen.

Durch die erleichterte Übertragbarkeit der Anteile ist es zu zahlreichen Fusionen im Sparkassensektor gekommen, so dass die Anzahl an Sparkassen in den letzten 30 Jahren um zwei Drittel abgenommen hat. Die Verfügbarkeit an Bankdienstleistungen hat darunter aber nicht gelitten, die Zweigstellendichte liegt im europäischen Durchschnitt und ist etwas höher als in Deutschland. Zudem konnten die Sparkassen in den letzten Jahren deutliche Fortschritte bei der Kostenreduzierung und der Steigerung der Rentabilität erzielen.

Insgesamt hat sich damit das Sparkassenwesen Österreichs sehr stark in die Richtung eines integrierten Sparkassenkonzerns entwickelt. Den positiven Verbundeffekten stehen möglicherweise Nachteile durch eine geringere Dezentralität der Entscheidungsprozesse gegenüber.

Die Sparkassen in **Spanien** werden in der Rechtsform eigentümerloser Stiftungen geführt. Sie handeln gemeinwohlorientiert sowohl bei ihren geschäftlichen Aktivitäten (*Misión Empresarial*) als auch bei der Verwendung des Gewinns (*Obra Social*). Sie sind seit 1977 hinsichtlich ihrer zulässigen Geschäfte den privaten Banken gleichgestellt.

Der staatliche Einfluss ist hoch. Durch das Gesetz zur Finanzmarktreform aus dem Jahr 2002 wurde das Stimmrecht der öffentlichen Körperschaften auf 50 vH begrenzt. Faktisch ist die Rolle des Staates jedoch höher, da die politischen Parteien über die von Sparerverbänden oder Gewerkschaften gewählten Gremienmitglieder zusätzliche Stimmrechte erhalten können. Wichtige sparkassengesetzliche Regelungen (zum Beispiel die Genehmigung von Gewinnverwendung und Satzungsänderungen) werden von den autonomen Regionen festgelegt.

Durch das Gesetz des Jahres 2002 wurde auch die Möglichkeit zur Emission stimmrechtsloser Aktien geschaffen, die jedoch maximal 50 vH des Eigenkapitals betragen dürfen. Zudem kann ein Investor höchstens 5 vH des Kapitals einer Sparkasse erwerben.

Der entscheidende Unterschied zum deutschen und französischen Modell besteht in der Abschaffung des Regionalprinzips, die im Jahr 1988 beschlossen wurde. Diese Möglichkeit wurde vor allem von La Caixa, der größten spanischen Sparkasse, genutzt. Auf dieses Institut und die Caja Madrid entfällt ein Drittel der Bilanzsumme des Sparkassensektors. Insgesamt hat sich der damit ermöglichte Wettbewerb zwischen den Sparkassen nicht nachteilig ausgewirkt. Die Zahl der Filialen ist ebenso gestiegen wie der Marktanteil der Sparkassen an der Bilanzsumme sowie an den Einlagen und Depositen aller spanischen Banken, wobei hierfür wohl die Liberalisierung von 1979, durch die alle banklichen Geschäftsfelder erlaubt und Preiskontrollen abgeschaffen wurden, entscheidend war. Die Zweigstellendichte ist die höchste in Europa.

Am Beispiel Spaniens lässt sich erkennen, dass das Regionalprinzip für einen leistungsfähigen Sparkassensektor nicht konstitutiv ist. Eine wichtige Konsequenz aus der Abschaffung des Regionalprinzips ist allerdings eine nur sehr lockere Verbundstruktur, die durch die CECA (Confederación Española de Cajas de Ahorros) stattfindet. Dementsprechend verfügen die Cajas über kein einheitliches Verbundrating.

Im Großen und Ganzen lassen sich die Reformen in diesen Ländern wie folgt zusammenfassen: Das spanische Sparkassensystem unterscheidet sich nach den Reformen im Wesentlichen nur durch die Abschaffung des Regionalprinzips vom derzeitigen Sparkassensystem in Deutschland. In Frankreich, Italien und Österreich dagegen waren die Reformen weitreichender. Nachdem die Eigentumsanteile in neue, eigens geschaffene Gesellschaften eingebracht wurden, liefen die Entwicklungen in unterschiedliche Richtungen: In Italien und Frankreich wurde das öffentlich-rechtliche Eigentum an den Sparkassen mehrheitlich abgeschafft. In Italien wurden die Sparkassen in die private Säule integriert, in Frankreich hingegen zu einem genossenschaftlichen System umge-

wandelt. In Österreich entstand durch die Reformen eine Art Sparkassen-Konzern. Wirtschaftlich haben sich die Sparkassen in diesen Ländern gut entwickelt und sowohl bei den Marktanteilen als auch bei den Ertragsmaßen Verbesserungen erzielt. Die Versorgung der Bürger mit Bankdienstleistungen ist gegenwärtig keineswegs schlechter als in Deutschland.

247. Vor diesem Hintergrund und angesichts der zuvor genannten Problembefunde, in deren Zentrum die Landesbanken stehen, lassen sich die folgenden **allgemeinen Leitlinien** für Änderungen in der öffentlich-rechtlichen Säule formulieren:

- Verbundvorteile und die dezentrale Struktur sollten als wichtige Bestandteile eines durchaus erfolgreichen Geschäftsmodells der deutschen Sparkassen erhalten bleiben, zumal dieses Geschäftsmodell, wie das Beispiel der Kreditgenossenschaften zeigt, nicht an der öffentlich-rechtlichen Natur hängt. Im Rahmen einer Reform legitimieren sich Zentralinstitute daher nur insoweit als sie das Funktionieren des Verbunds gewährleisten.
- Der öffentliche Auftrag bedarf einer klaren Definition und Begründung. Seine Erfüllung und der Umfang der dafür aufgewendeten Mittel sollten transparent und klar von der banküblichen Geschäftstätigkeit, die sich im Wettbewerb mit anderen Instituten abspielt, abgrenzbar sein, damit beides – die Erfüllung des öffentlichen Auftrags und die Erstellung von Bankdienstleistungen – gleichermaßen effizient erfolgt.
- Die Ermittlung der adäquaten Reaktion auf den im gesamten Bankensystem zu beobachtenden Anpassungsdruck – Umfang und Geschwindigkeit der Konsolidierung, Nachjustierung des Geschäftsmodells – sollte nicht durch politische Vorgaben oder in Staatskanzleien und Rathäusern entwickelte Unternehmensstrategien, sondern möglichst durch Marktmechanismen erfolgen, die am ehesten die Herausbildung leistungsfähiger Strukturen erwarten lassen.

Daraus ergeben sich unmittelbare, im Prinzip für Sparkassen und Landesbanken gleichermaßen gültige Konsequenzen für die drei zuvor genannten Aktionsparameter einer Reform der öffentlich-rechtlichen Institute, nämlich das Regionalprinzip, den Einfluss der öffentlichen Hand und die Veräußerbarkeit von Anteilen durch die Umwandlung in Aktiengesellschaften. Auf die bankengruppenspezifischen Besonderheiten der Umsetzung wird in den folgenden beiden Unterabschnitten eingegangen.

248. Der Sachverständigenrat spricht sich für eine **Beibehaltung des Regionalprinzips** aus. Zwar lassen sich für dessen Aufgabe durchaus gewichtige Argumente anführen: Haben Sparkassen die Möglichkeit, auch außerhalb ihrer Heimatregion Geschäfte zu tätigen, so können ineffiziente Institute leichter zum Marktaustritt oder in eine Fusion gezwungen werden. Wirtschaftlich sinnvolle Konsolidierungen innerhalb der zweiten Säule werden vereinfacht und beschleunigt. Der durch den Markteintritt anderer Sparkassen ausgelöste höhere Wettbewerb auf lokalen Märkten führt zu günstigeren Konditionen oder besseren Dienstleistungen für die Kunden. Einiges spricht indes dagegen, dass diese Effizienzgewinne einer Aufgabe des Regionalprinzips hoch ausfallen würden: Der zusätzliche Wettbewerb dürfte sich vor allem auf die Ballungsräume konzentrieren, wo er

ohnehin schon hoch und der Spielraum für weitere Effizienzsteigerungen somit vergleichsweise gering ist. Aber selbst in dünner besiedelten Regionen gibt es mit den Kreditgenossenschaften, der Postbank und, je nach Marktsegment, den Direktbanken schon jetzt Wettbewerber und somit kein lokales Monopol der Sparkassen, das bei intensiverem Wettbewerb die größten Effizienzreserven böte. Innerhalb des Sparkassenverbunds gibt es aufgrund der gegenseitigen Haftungsverpflichtung zudem bereits jetzt eine Effizienzkontrolle, auch wenn diese nicht sanktionsbewehrt ist.

Schwerer wiegen noch die Risiken, die mit einer Aufgabe des Regionalprinzips einhergehen. Die Kooperationsbereitschaft unter den Instituten dürfte abnehmen und die Realisierung von Skalenerträgen durch die Bündelung von Funktionen merklich erschwert werden, was den Verbund als Ganzes schwächen würde. Hinzu kommt, dass man das Regionalprinzip als Operationalisierung des öffentlichen Auftrags einer flächendeckenden Versorgung mit Bankdienstleistungen verstehen kann, der dann auf andere Weise gewährleistet werden müsste. Solange keine klare Evidenz für eine den Wettbewerb verzerrende und die Effizienz des Systems mindernde Wirkung durch das Regionalprinzip vorliegt, empfiehlt es sich daher im Ergebnis, dieses nicht abzuschaffen.

249. Angestrebt werden sollte auf jeden Fall eine **Reduzierung des politischen Einflusses der staatlichen Eigentümer** auf das operative Geschäft. Selbst wenn sich die Interessen der in den Leitungsgremien von Sparkassen und Landesbanken tätigen politischen Mandatsträger mit dem öffentlichen Auftrag decken, ist der gegenwärtige Einfluss für die Erfüllung dieses Auftrags nicht erforderlich und für die betriebswirtschaftliche Effizienz, einschließlich des Umgangs mit dem Konsolidierungsdruck, sowie die effiziente Bereitstellung von Krediten eher schädlich; dies zeigt zumindest das Beispiel der Landesbanken. Die gegenwärtige Vermischung von operativem Geschäft und der Verfolgung von Gemeinwohlzielen, sofern diese in der Geschäftstätigkeit noch eine Rolle spielen, verschleiert zudem deren Inhalt und den Umfang der im Ergebnis dafür aufgewendeten Mittel. Somit erschwert sie eine rationale und gegenüber der Öffentlichkeit legitimierbare Entscheidung über den effizienten Einsatz staatlicher Mittel.

250. Die **Veräußerbarkeit von Anteilen** an öffentlich-rechtlichen Instituten auf dem Wege der Umwandlung in Aktiengesellschaften sollte nicht vollkommen liberalisiert, aber doch erleichtert werden, so dass von Anlegern, die nicht der zweiten Säule angehören, zumindest Minderheitsbeteiligungen möglich sind. Mit Blick auf diesen dritten Aktionsparameter ist zunächst festzuhalten, dass Beteiligungen schon jetzt möglich sind, allerdings in begrenztem Rahmen etwa über stille Einlagen und mit geringeren Einflussmöglichkeiten auf die Unternehmenstätigkeit, als es bei einer echten Kapitalgesellschaft der Fall wäre. Eine Umwandlung in Aktiengesellschaften hätte den Vorteil, dass es Sparkassen und Landesbanken leichter möglich wäre, am Kapitalmarkt zusätzliche Mittel zu mobilisieren, um beispielsweise neue Geschäftsfelder zu erschließen oder Übernahmen zu tätigen. Insoweit diese Übernahmen horizontal oder vertikal innerhalb der zweiten Säule erfolgen, können der Verbundcharakter sogar gestärkt und zugleich der Konsolidierungsprozess erleichtert werden. Hinzu kommt, dass sowohl die aktienrechtlichen Mitwirkungsrechte von Aktionären als auch die Notwendigkeit, eine zusätzliche Mittelaufnahme am Kapitalmarkt zu begründen, die Effizienzkontrolle der Geschäftspolitik verstärken; insbesondere wird so der Einfluss der staatlichen Eigentümer genauer auf seine betriebswirtschaftliche Zweckmäßigkeit hin überprüft.

Länder und Kommunen haben wiederum den Vorteil, dass das bislang in den Sparkassen und Landesbanken gebundene Vermögen liquider wird und gegebenenfalls anders verwendet werden kann.

Bei der Umwandlung der Sparkassen in Aktiengesellschaften gibt es unterschiedliche Möglichkeiten, die verschiedene Auswirkungen mit sich bringen: Je nach Ausgestaltung der Veräußerbarkeit kann es auch zu einer Schwächung des Verbundcharakters bis hin zu einer vollständigen Auflösung kommen, insbesondere wenn simultan das Regionalprinzip aufgehoben wird oder Mehrheitsbeteiligungen von nicht dem Sparkassensektor angehörenden Banken zugelassen werden und als Folge übernommene Sparkassen aus dem Verbund herausfallen. Darüber hinaus dürfte selbst eine auf öffentlich-rechtliche Institute beschränkte Möglichkeit von Übernahmen und Über-Kreuz-Beteiligungen die Dezentralität verringern. Dies müsste nicht unbedingt mit einem Rückzug aus der Fläche verbunden sein. Ferner ist zu berücksichtigen, dass eine stärkere Rentabilitätsorientierung zu Konflikten mit einem gleichzeitig zu erfüllenden öffentlichen Auftrag führen kann. Im Ergebnis bleibt eine größere Kapitalmarktnähe wünschenswert, allerdings bedarf es vor allem mit Blick auf die Sparkassen als das Rückgrat der zweiten Säule ergänzender Vorkehrungen, um die genannten Nachteile zu begrenzen.

2. Sparkassen: Zukunftsfestere Organisationsform durch ein Stiftungsmodell

251. In den Analysen der vorangehenden Kapitel zeigte sich bei den Sparkassen ein wesentlich unauffälligerer Problembefund. Zwar gibt es schwache Indizien auf gewisse Ineffizienzen bei der Kreditvergabe (Ziffern 53 ff.), aber die Ertragslage und die Eigenkapitalrentabilität waren nur unwesentlich niedriger als bei den Kreditgenossenschaften, die hinsichtlich des Geschäftsmodells am besten vergleichbar sind, und deutlich besser als bei den Kreditbanken. Anders als bei den Landesbanken besteht bei den Sparkassen daher kein dringender Handlungsbedarf, um die Effizienz des deutschen Finanzsystems zu erhöhen. Dies bedeutet aber keineswegs, dass die gegenwärtige Organisationsstruktur notwendig die beste ist, Schwachstellen gibt es auch in dieser Bankengruppe: Die Erledigung des öffentlichen Auftrags im Sinne einer Förderung kultureller Aktivitäten erfolgt wenig transparent und in Vermischung mit dem operativen Geschäft. Insoweit der öffentliche Auftrag in der lokalen Versorgung mit Bankdienstleistungen besteht und man ihn beibehalten will, liegt die Vermischung mit der regulären Geschäftstätigkeit zwar in der Natur der Sache, wird aber nicht durch die Rechtsform und den kommunalen Einfluss, sondern durch das Regionalprinzip gewährleistet, wie das Beispiel der Genossenschaftsbanken zeigt. Der wie auch immer begründete vergleichsweise direkte Einfluss auf die Geschäftstätigkeit und die Unternehmensausrichtung erhöht zudem das Risiko von Wettbewerbsverzerrungen und betriebswirtschaftlich ungünstigen Entscheidungen, und zwar sowohl im operativen Geschäft, etwa bei der Kreditvergabe, als auch im Kontext des Konsolidierungsprozesses im Bankensystem.

252. Eine nach Auffassung des Sachverständigenrates überlegene Organisationsform der Sparkassen bestünde vor diesem Hintergrund darin, in Anlehnung an das Vorgehen in Italien die Sparkassen in Aktiengesellschaften zu überführen, die sich im Besitz von kommunalen Stiftungen befinden (**Stiftungsmodell**). Diesen Stiftungen obläge die Erfüllung des bisherigen öffentlichen Auftrags, finanziert durch Rückflüsse aus der Stiftungsbeteiligung an der Sparkasse sowie durch Erträge des Teils des Stiftungsvermögens, der aus der Veräußerung von Sparkassenanteilen herrührt. Die Zwischenschaltung der Stiftungen gleichsam als Holding der Sparkasse und die Übertragung

des öffentlichen Auftrags bewirken nicht nur eine höhere Transparenz über die Natur dieses Auftrags sowie über Verwendungszweck und Umfang der dafür aufgewendeten Mittel, sondern verringern zudem merklich den politischen Einfluss der kommunalen Träger auf das operative Geschäft und die unternehmerische Ausrichtung. Die Umwandlung der Sparkassen selbst in Aktiengesellschaften eröffnet ihnen die bereits erwähnten Vorteile einer leichteren Mittelbeschaffung auf dem Kapitalmarkt, einer besseren Kontrolle der Geschäftstätigkeit und der Möglichkeit von Beteiligungen an anderen Instituten der zweiten Säule.

Um aber trotz dieser Öffnung des Sparkassenbereichs für die Beteiligung Dritter die Verbundvorteile zu bewahren und die lokale Versorgung mit Bankdienstleistungen als weiteren Aspekt des öffentlichen Auftrags zu gewährleisten, sollte neben der bereits genannten Beibehaltung des Regionalprinzips der Anteilserwerb durch nicht dem Sparkassensektor angehörende Banken oder nicht im öffentlichen Mehrheitsbesitz befindliche Landesbanken gesetzlich auf Minderheitsbeteiligungen beschränkt werden, sofern es sich um stimmberechtigte Aktien und nicht um stimmrechtslose Vorzugsaktien handelt. Ferner bedarf es einer Anpassung von § 40 Kreditwesengesetz, damit die Institute nach der Umwandlung in Aktiengesellschaften auch künftig als Sparkassen firmieren dürfen.

253. Ein möglicher, allerdings weniger weitreichender **Ausgangspunkt** für die Ausgestaltung einer solchen Reform findet sich im Sparkassengesetz des Landes Bremen vom 27. September 1994 mit Änderung vom 8. April 2003. In § 3 b wird die Möglichkeit der Umwandlung in eine Aktiengesellschaft eröffnet:

„(1) Die Umwandlung einer Sparkasse, die eine Stiftung des öffentlichen Rechts als einen Träger hat, in eine Aktiengesellschaft ist zulässig. Die Umwandlung bedarf der Genehmigung der Aufsichtsbehörde.

(2) Als Gründer gilt der Träger. Er erhält die Aktien. Mehrere Träger erhalten die Aktien entsprechend ihrem Anteil am Stammkapital. Es dürfen nur vinkulierte Namensaktien ausgegeben werden. Mit der Umwandlung der Sparkasse erlischt die Trägerschaft.

(3) Die Satzung der Aktiengesellschaft hat die Erfüllung der Aufgaben nach § 3 sicherzustellen. Kapitalbeteiligungen anderer Anteilseigner als einer Stiftung des öffentlichen Rechts sind auf 49,9 vH des Grundkapitals zu begrenzen. Aktien dürfen nur auf Mitglieder der Sparkassenorganisation oder auf Bürger der Stadtgemeinde, in der die Sparkasse ihren Sitz hat, oder auf Kunden der Sparkasse übertragen werden. Die Satzung wird durch den Träger festgestellt.“

Bisher wurde von dieser Möglichkeit in Bremen noch kein Gebrauch gemacht. Dies unterstreicht, dass die mit dem vorgeschlagenen Stiftungsmodell verbundene Umwandlung der Sparkassen nicht als Option ausgestaltet sein darf, sondern für die kommunalen Träger innerhalb eines gewissen Zeitrahmens verbindlich sein muss.

254. Das Stiftungsmodell schärft somit die beiden Ziele des Sparkassenbereichs, die Erfüllung gewisser Gemeinwohlaufgaben und die effiziente Erbringung von Bankdienstleistungen, und erleich-

tert auf diese Weise ihre Erfüllung. Zugleich ist es die **zukunftsfestere Organisationsform**, denn es vereinfacht die Anpassung der Sparkassen an die aus dem Umbruch im Bankgeschäft erwachsenden Herausforderungen, ohne aber die Vorteile aus dem Verbund und der Dezentralität in Frage zu stellen. Im Einklang mit dem schwächeren Problembefund bei der Effizienz der Kapitalallokation und dem daraus erwachsenden geringen Handlungsdruck kann und soll somit das Geschäftsmodell der Sparkassen durch das Stiftungsmodell grundsätzlich erhalten bleiben. Dies unterscheidet die Reichweite des Reformvorschlags für die Sparkassen grundlegend von dem für die Landesbanken.

3. Landesbanken: Privatisierung und Konzentration auf Kernaufgaben

255. Die Ursachen für die genannten Probleme bei den Landesbanken, vor allem die Ertragschwäche, eine schlechtere Kapitalallokation und die besondere Betroffenheit von der Finanzmarktkrise, liegen nicht einfach im öffentlichen Eigentum begründet und dem teilweise noch öffentlich-rechtlichen Charakter an sich, sondern in einem Zusammenwirken mehrerer ungünstiger Faktoren.

256. Das traditionelle **Geschäftsmodell der Landesbanken** ist schon seit langem obsolet geworden. In ihrer Rolle als Zentralinstitute für die jeweiligen Sparkassen gibt es als Folge des technischen Fortschritts und der damit einhergehenden verbesserten Möglichkeiten zur Realisierung von Skaleneffekten einen starken Anreiz zur Konzentration, doch dieser Prozess ist verglichen mit dem Genossenschaftsbereich noch nicht sehr weit gekommen (Ziffer 152). Zwar müssen aus Sicht der Sparkassen gewisse Funktionen weiterhin gebündelt werden, weil die lokalen Institute sie nicht oder nur zu deutlich höheren Kosten erbringen können, und manche Produkte wie etwa Fonds werden am besten zentral entwickelt und vertrieben, aber es bedarf vermutlich eher eines oder allenfalls zweier zentraler Institute, um diese Aufgaben zu erfüllen und nicht derer sieben. Eine andere denkbare Reaktion auf diesen erzwungenen Wandel im Geschäftsmodell, die Spezialisierung und die Erschließung neuer Geschäftsfelder, wird häufig dadurch erschwert, dass es auch hier Skaleneffekte gibt, so dass bestimmte Nischen nicht von mehreren Instituten besetzt werden können, und dass die Basis im Inlandsgeschäft häufig zu schwach ist, da die Landesbanken nicht mit den Sparkassen ihrer Heimatregion konkurrieren wollen. Stattdessen wurden auf der Suche nach ertragreichen Anlagen verstärkt Kredite außerhalb der eigenen Region und im Ausland vergeben (Ziffern 144 ff. und 212), was zumindest in Teilen die besondere Betroffenheit von der Finanzmarktkrise erklären mag. Diese Entwicklung veranschaulicht im Übrigen auch die geringe oder gänzlich fehlende Bedeutung des Gemeinwohlbezugs in der Geschäftspraxis der Landesbanken.

257. Ein weiterer, gerade mit Blick auf die Ertragsschwäche relevanter Faktor ist das allmähliche Auslaufen der Begünstigung bei der Mittelaufnahme infolge öffentlicher Garantien (**Wegfall von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung**). Zwar hatten die Landesbanken vor dem Wegfall dieser Garantien im Jahr 2005 verstärkt Anleihen begeben, die dann bis zum Jahr 2015 von der staatlichen Garantie profitieren. Nach und nach läuft dieser Effekt aber aus, und so kommt es zu einer sukzessiven Verteuerung der Mittelbeschaffung auf dem Kapitalmarkt, die bei den Landesbanken eine wesentlich höhere Bedeutung hat als bei den mit Kundeneinlagen ausgestatteten Sparkassen (Tabelle 9, Seite 89).

258. Gerade das Beispiel der Landesbanken zeigt zudem, dass die Länder als Miteigentümer des Öfteren einen standortpolitisch motivierten, aber betriebswirtschaftlich unvorteilhaften Einfluss auf die Geschäftspolitik genommen und so beispielsweise Fusionsbemühungen verhindert haben. Ähnliche Verhaltensmuster lassen sich zwar bisweilen auch bei Unternehmen im Privatbesitz beobachten, doch dort besteht nicht die Möglichkeit, im Ergebnis notwendige Stützungsmaßnahmen oder Notfusionen aus Steuermitteln zu finanzieren, was die angesichts der Ertragsschwäche im Mittel ohnehin geringe Rendite der Landesbanken für den Steuerzahler noch weiter mindert.

259. Der **Handlungsbedarf** bei den Landesbanken ist somit deutlich ausgeprägter als bei den Sparkassen, und anders als bei den Sparkassen geht es nicht bloß um eine verbesserte Organisationsform, sondern um eine grundlegende Neuausrichtung. Der Sachverständigenrat schlägt daher vor, die noch als öffentlich-rechtliche Anstalten firmierenden Landesbanken möglichst rasch in Aktiengesellschaften umzuwandeln und alle Landesbanken spätestens bis zum Jahr 2015, dem Jahr des Auslaufens der Staatsgarantien, zu privatisieren. Die Landesbeteiligungen sollten ganz aufgegeben oder zumindest auf einen klaren Minderheitsanteil von weniger als 25 vH zurückgeführt werden, um den Einfluss auf die Geschäftspolitik weitgehend zu kappen. Insoweit die Landesbanken bisher noch einen öffentlichen Auftrag ausgeübt haben und dieser weiterhin für erforderlich gehalten wird, kann er analog zum Vorgehen bei den Sparkassen durch Einbringung der Privatisierungserlöse in ein Sondervermögen oder eine Stiftung oder aber die Gründung oder Vergrößerung einer reinen Förderbank abgedeckt werden.

Die hohen Anteile, die die Sparkassen an den Landesbanken halten, lassen bereits ohne zusätzliche Vorkehrungen erwarten, dass sie das Tempo und die Richtung der unabdingbaren Konsolidierung und Neuausrichtung in der Gruppe der Landesbanken entscheidend mitbestimmen können. In Verbindung mit dem Übergang zur Stiftungslösung bei den Sparkassen und den dadurch eröffneten erweiterten Möglichkeiten zur Mittelbeschaffung auf dem Kapitalmarkt und zur Beteiligungsfinanzierung im Wege des Aktientauschs ist somit gewährleistet, dass die Interessen der Sparkassen an der für die Leistungsfähigkeit des Verbunds wichtigen Schaffung zumindest eines Zentralinstituts berücksichtigt werden, selbst wenn man den Sparkassen kein Vorkaufsrecht bei der Privatisierung von Landesbanken einräumt, was ebenfalls erwogen werden könnte.

260. Versucht man die Richtung des durch eine solche Liberalisierung angestoßenen Anpassungsprozesses abzuschätzen, so ist es durchaus wahrscheinlich, dass sich durch Fusionen ein oder maximal zwei Zentralinstitute mit ähnlichen Aufgaben wie die genossenschaftlichen Zentralbanken herausbilden, während andere Landesbanken sich auf bestimmte Nischen innerhalb des Verbunds spezialisieren und wieder andere zerschlagen oder an Käufer außerhalb der zweiten Säule veräußert werden. Ob es tatsächlich zu diesem Ergebnis kommt und was das für die einzelnen Institute genau bedeutet, ist aber letztlich eine nicht vorhersehbare endogene Folge eines dann weitgehend wettbewerbsgetriebenen Anpassungsprozesses unter den Landesbanken, den die Politik nur noch sehr begrenzt beeinflussen kann und wegen der den Bestand des Verbundes gewährleistenden Mitspracherechte und Einflussmöglichkeiten der Sparkassen auch nicht mehr steuern muss.

III. Gründungsfinanzierung und Wagniskapital: Steuerliche Benachteiligung beseitigen

261. In Deutschland sind die steuerlichen Rahmenbedingungen für junge Unternehmen aus mehreren Gründen verbesserungsbedürftig: Erstens diskriminiert die deutsche Steuergesetzgebung ab dem kommenden Jahr Eigenkapital gegenüber Fremdkapital. Zweitens werden Gewinne und Verluste asymmetrisch bei der Besteuerung berücksichtigt, was vor allem für junge, forschungsintensive Unternehmen, die über eine längere Phase Anlaufverluste anhäufen, nachteilig ist. Drittens sehen sich Beteiligungskapitalgeber in Deutschland bisher ungünstigeren Rahmenbedingungen als in vielen anderen Ländern gegenüber, insbesondere was ihre Einstufung als vermögensverwaltend oder gewerblich betrifft. Mit dem Gesetzentwurf zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Wagniskapitalbeteiligungen werden der Freibetrag bei (wesentlichen) Beteiligungsveräußerungen geringfügig erhöht, die Verschärfung der Mantelkaufvorschriften im Zuge der Unternehmensteuerreform für ein spezielles Segment von Unternehmen wieder rückgängig gemacht sowie der vermögensverwaltende Status von Personengesellschaften geschärft. Mit Hilfe des MoRaKG-E werden die letzten beiden Hemmnisse somit angegangen und gemildert. Ob die damit geschaffenen steuerlichen Sonderregeln für die Gründungsfinanzierung weit genug gehen, lässt sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht sicher beurteilen. Umso wichtiger ist es, diese Regeln nach Inkrafttreten auf ihre Wirksamkeit zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen.

Unabhängig davon besteht jedoch Handlungsbedarf bei der Gewährleistung der Finanzierungsneutralität der Besteuerung. Ohne eine verbesserte Abstimmung von Abgeltungsteuer und Unternehmensbesteuerung ist zu befürchten, dass ab dem Jahr 2009 Investitionen speziell in junge Unternehmen eingeschränkt werden. Junge Unternehmen sind stärker als „reife“ auf Beteiligungsfinanzierung angewiesen. Gerade dieser Finanzierungsweg wird mit dem Inkrafttreten der Abgeltungsteuer ab dem Jahr 2009 massiv diskriminiert. Eine Korrektur dieser Verzerrungen – beispielsweise durch eine systematisch ausgestaltete duale Einkommensteuer, wie sie der Sachverständigenrat bereits an früherer Stelle vorgeschlagen hat (Expertise 2006) – würde den Zugang zu Kapital für junge Unternehmen steuerlich erleichtern.

LITERATURVERZEICHNIS

- Abdesselam, R., J. Bonnet und N. Le Pape (2004) *An Explanation of the Life Span of New French Firms*, Small Business Economics, 23/3, 237 - 254.
- Aghion, P., P. Howitt und D. Mayer-Foulkes (2005) *The Effect of Financial Development on Convergence: Theory and Evidence*, Quarterly Journal of Economics, 120/1, 173 - 222.
- Arestis, P. und P. Demetriades (1997) *Financial Development and Economic Growth*, Economic Journal, 107/2, 783 - 799.
- Arellano, M. und S. Bond (1991) *Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations*, Review of Economic Studies, 58/2, 277 - 297.
- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2007) *Der Finanzsektor in den fortgeschrittenen Industrieländern*, 77. Jahresbericht.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt und R. Levine (2000) *A New Database on Financial Development and Structure*, World Bank Economic Review, 14, 597 - 605.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, L. Laeven und R. Levine (2005) *Finance, Firm Size, and Growth*, World Bank Policy Research Paper, 3485.
- Beck, T. und R. Levine (2005) *Legal Institutions and Financial Development*, in: Menard C. und M. Shirley (Hrsg.), *Handbook for New Institutional Economics*, MA Kluwer Academic Publishers, 2005, 251 - 280.
- Behr, A. und F. Heid (2008) *The Success of Bank Mergers Revisited – an Assessment based on a matching strategy*, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper, 06/08.
- Benhabib, J. und M. Spiegel (2000) *The Role of Financial Development on Growth and Investment*, Journal of Economic Growth, 5/4, 341 - 360.
- Berge, K., R. Berger und H. Locarek-Junge (2006) *Deutsche Landesbanken: Status Quo und Strategien vor dem Hintergrund des Wegfalls der Staatsgarantien*, Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, 75/4, 73 - 92.
- Bertrand, M., A. Schoar und D. Thesmar (2004) *Banking Deregulation and Industry Structure: Evidence from the French Banking Reforms of 1985*, CEPR Discussion Paper, 4488.
- Bikker, J., Spierdijk, L. and Finnie, P. (2006) *Misspecification of the Panzar-Rosse Model: Assessing Competition in the Banking Industry*, DNB Working Paper, 114.
- Black, S. und P. E. Strahan (2002) *Entrepreneurship and the Availability of Bank Credit*, Journal of Finance, 67/6, 2807 - 2833.
- Brander, J. A., E. Egan und T. F. Hellmann (2008), *Government Sponsored Versus Private Venture Capital: Canadian Evidence*, NBER Working Paper, 14029.
- Brüderl, J., P. Preisendörfer und R. Ziegler (1996) *Unternehmensfluktuation: Der Erfolg neu gegründeter Betriebe, Eine empirische Studie zu den Chancen und Risiken von Unternehmensgründungen*, Berlin.
- Brunner, A., J. Decressin, D. Hardy und B. Kudela (2004) *Germany's Three Pillar Banking System: Cross-Country Perspectives in Europe*, IWF Occasional Paper, 233.
- Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (2007) *BVK Statistik. Das Jahr 2006 in Zahlen*, http://www.bvk-ev.de/privateequity.php/cat/42/aid/216/title/Jahresstatistik_2006.
- Bürgel, O., A. Fier, G. Licht, G. Murray und E. Nerlinger (2001) *The Internationalization of British and German Start-Up Companies in Hightechnology Industries*, ZEW Discussion Paper 98 - 34.
- Caprio, J. und D. Klingebiel (2003) *Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises*, World Bank, mimeo.

- Carbó-Valverde, S., D. Humphrey, J. Maudos and P. Molyneux (2006) *Cross-Country Comparisons of Competition and Pricing Power in European Banking*, Federal Reserve Bank of Chicago, Proceedings, 176 - 189.
- Casu, B. und C. Girardone (2006) *Bank Competition, Concentration and Efficiency in the Single European Market*, The Manchester School, 74/4, 441 - 468.
- Cerra, V. und S. Saxena (2008) *Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery*, American Economic Review, 98/1, 439 - 457.
- Claessens, S. und L. Laeven (2004) *What Drives Bank Competition? Some International Evidence*, World Bank Policy Research Working Paper Series, 3113.
- Claessens, S. und L. Laeven (2003) *Financial Development, Property Rights and Growth*, Journal of Finance, 85/6, 2401 - 2436.
- Community Innovation Survey (2007) *Fourth Community Innovation Survey (CIS 4) and European Innovation Scoreboard (EIS) 2006*, Statistics in Focus, 116/2007.
- De Meza, D. und D. C. Webb (1987) *Too Much Investment: A Problem of Asymmetric Information*, Quarterly Journal of Economics 102, 281 - 292.
- De Serres, A., S. Kobayakkawa, T. Sløk und L. Vartia (2006) *Regulation of Financial Systems and Economic Growths*, OECD Working Paper, 506.
- Demirgüç-Kunt, A. und R. Levine (2001) *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development*, Cambridge.
- Deutsche Bundesbank (2006) *Monatsbericht*, 58. Jahrgang, Nr. 6.
- Deutsche Bundesbank (2007) *Monatsbericht*, 59. Jahrgang, Nr. 9.
- Deutsche Bundesbank (2008) *Bank Lending Survey des Eurosystems – Ergebnisse für Deutschland*, Mai 2008.
- Deutscher Industrie und Handelskammertag (2008) *Wirtschaftslage und Entwicklung: Sonderauswertung „Kreditentwicklung“*, Ergebnisse der DIHK-Umfrage bei den Industrie- und Handelsunternehmen, Frühjahr 2008, Berlin.
- Elsas, R. (2004) *Preemptive Distress Resolution through Bank Mergers*, mimeo.
- Engel, D. (2001) *Höheres Beschäftigungswachstum durch Venture Capital?*, ZEW Discussion Paper, 01 - 34.
- Engel, D. (2003) *Risikokapitalfinanzierung von jungen Unternehmen in Ostdeutschland*, Studien zum Forschungsauftrag Nr. 13/01: Fortschrittsberichte über die Entwicklung in Ostdeutschland, ZEW, Mannheim.
- Engel, D. und M. Keilbach (2007) *Firm Level Implications of Early Stage Venture Capital Investment: An Empirical Investigation*, Journal of Empirical Finance, 14/2, 150 - 167.
- Europäische Zentralbank (2007a) *Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks Corporate Finance in the Euro Area*, Occasional Paper, 63.
- Europäischen Zentralbank (2007b) *EU Banking Structures*, Oktober 2007.
- Europäischen Zentralbank (2007c) *EU Banking Sector Stability*, November 2007 und verschiedene andere Jahrgänge.
- Europäischen Zentralbank (2008a) *The Euro Area Bank Lending Survey*, April 2008.
- Europäischen Zentralbank (2008b) *Financial Integration in Europe*, April 2008.
- European Private Equity and Venture Capital Association und Coopers & Lybrand (1996) *The Economic Impact of Venture Capital in Europe*, Paris.

- European Private Equity and Venture Capital Association und KPMG (2006) *Benchmarking European Tax and Legal Environments, Indicators of Tax and Legal Environments Favouring the Development of Private Equity and Venture Capital and Entrepreneurship in Europe*. <http://www.evca.eu/publicandregulatoryaffairs/default.aspx?id=2414> [22.2.08].
- Eurostat (2004) *Business Demography in Europe, Results for 10 Member States and Norway. Data 1997 – 2001*, Luxemburg.
- Expertenkommission Forschung und Innovation (EFI) (2008) *Gutachten zu Forschung, Innovation und technologischer Leistungsfähigkeit*, Berlin.
- Favara, G. (2003) *An Empirical Reassessment of the Relationship between Finance and Growth*, IMF Working paper, 03/123.
- Fenn, G., N. Liang und S. Prowse (1995) *The Economics of the Private Equity Market*, Stuff Study 168, Washington, D.C., Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Frietsch, R., K. Blind und F. Köhler (2008) *Weltmarktpatente - Strukturen und deren Veränderung*, Expertenkommission Forschung und Innovation (EFI), Studien zum deutschen Innovationssystem, Nr. 7 - 2008, Berlin.
- Fryges, H., S. Gottschalk, G. Licht und K. Müller (2007) *Hightech-Gründungen und Business Angels*, ZEW, Mannheim.
- Gebhardt, G. und K. M. Schmidt (2001) *Der Markt für Venture Capital: Anreizprobleme, Governance Strukturen und staatliche Interventionen*, Universität München, Discussion Paper, 12.
- Giannetti M. und S. R. G. Ongena (2008) *Lending by Example: Direct and Indirect Effects of Foreign Banks in Emerging Markets*, April 2008. Second Singapore International Conference on Finance 2008, mimeo.
- Gischer, H. und M. Stiele (2004) *Testing for Banking Competition in Germany: Evidence from Savings Banks*, Money Macro and Finance (MMF) Research Group Conference 2004, Money Macro an Finance Research Group, mimeo.
- Goldberg, L. (2004) *Foreign Banks and the International Provision of Credit*, Präsentation bei der Sitzung des Latin American Network of Central Banks an Finance Ministries. www.iab.org/res/central/banks/publications/cbm37_232.ppt [20.5.08].
- Gottschalk, S., H. Fryges, G. Metzger, D. Heger und G. Licht (2007) *Start-ups zwischen Forschung und Finanzierung: Hightech-Gründungen in Deutschland*, ZEW, Mannheim.
- Gottschalk, S. und N. Janz (2001), *Innovation Dynamics and Endogenous Market Structure. Econometric Results from Aggregated Survey Data*, ZEW Discussion Paper, 01 - 39.
- Griliches, Z. (1990) *Patent Statistics as Economic Indicator: A Survey*, Journal of Economic Indicators, 28, 1661 - 1707.
- Guiso, L., P. Sapienza und L. Zingales (2004) *Does Local Financial Development Matter?*, Quarterly Journal of Economics, 119/3, 929 - 969.
- Guiso, L., T. Japalli, M. Padula und M. Pagano (2005) *Financial Market Integration and Economic Growth in the EU*, Economic Policy, 19/40, 524 - 577.
- Hartmann, P., F. Heider, E. Papaioannou und M. Lo Duca (2008) *The Role of Financial Markets and Innovation in Productivity and Growth in Europe*, in: Freixas, X., P. Hartmann und C. Mayer, Handbook of European Financial Markets and Institutions, Chapter 4, New York, 118 - 164.
- Haselmann, R., P. Wachtel und B. Weder (2008) *Banking System Structure and Capital Reallocation*, mimeo.
- Helaba (2008) *Die Entwicklung des Sparkassenwesens in Europa*, Frankfurt am Main.

- Hempell, H. (2002) *Testing for Competition Among German Banks*, Deutsche Bundesbank Discussion Paper, 04/02.
- Holz, M. und A. Icks (2007) *Dauer und Kosten von administrativen Gründungsverfahren in Deutschland*, Institut für Mittelstandsforschung, Bonn
- Institute for International Finance (2008) *Interim Report of the IIF Committee on Market Best Practices*, Washington.
- Internationaler Währungsfonds (1998) *Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability*, Chapter IV, World Economic Outlook, Mai 1998, 74 - 97.
- Internationaler Währungsfonds (2003) *When Bubbles Burst*, Chapter II, World Economic Outlook, April 2003, 61 - 94.
- Internationaler Währungsfonds (2006) *Germany: Selected Issues*, Country Report, 06/436.
- Internationaler Währungsfonds (2008a) *Global Financial Stability Report*, April 2008.
- Internationaler Währungsfonds (2008b) *World Economic Outlook*, April 2008.
- Janner, R. (2004) *Erfolgsfaktoren technologieorientierter Unternehmensgründungen in Baden-Württemberg*, Künzelsau.
- Jayaratne, J. und P. E. Strahan (1996) *The Finance-Growth Nexus: Evidence from Bank Branching Deregulation*, Quarterly Journal of Economics, 111/3, 639 - 670.
- Jayaratne, J. und P. E. Strahan (1998) *Entry Restrictions, Industry Evolution and Dynamic Efficiency*, Journal of Law and Economics, 41/1, 239 - 274.
- Kaminsky, G. L. und C. M. Reinhart (1999) *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems*, American Economic Review, 89/3, 473 - 500.
- Kauermann, G., G. Tutz und J. Brüderl (2005) *The Survival of Newly Founded Firms: A Case Study into Varying-Coefficient Models*, Journal of the Royal Statistical Society, 168/1, 145 - 158.
- King, R. und R. Levine (1993) *Finance and Growth: Schumpeter might be right*, Quarterly Journal of Economics, 108/3, 717 - 738.
- Klapper, L., R. Amit, M. F. Gullen, und J. M. Quesada (2007) *Entrepreneurship and Firm Formation across Countries*, World Bank Policy Research Working Paper, 4313.
- Klees, S. und B. Veldhues (2008) *Ausgewählte Ergebnisse für kleine und mittlere Unternehmen in Deutschland 2005*, Wirtschaft und Statistik, 3/2008, 225 - 241.
- Koetter, M. (2005) *Evaluating the German Bank Merger Wave*, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper, 12/05.
- Koetter, M. (2008) *An Assessment of Bank Merger Success in Germany*, German Economic Review, 9/2, 232 - 264.
- Koetter, M., J. W. B. Bos, F. Heid, J. W. Kolari, C. J. M. Kool und D. Porath (2007) *Accounting for Distress in Bank Mergers*, Journal of Banking and Finance, 31, 3200 - 3217.
- Kulicke, M. (1993) *Chancen und Risiken junger Technologieunternehmen: Ergebnisse des Modellversuchs „Förderung technologieorientierter Unternehmensgründungen“*, Technik, Wirtschaft und Politik 4, Heidelberg.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes und A. Shleifer (2002) *Government Ownership of Banks*, Journal of Finance, 57/1, 256 - 301.
- Lang, G. und P. Welzel (1999) *Mergers Among German Cooperative Banks: A Panel-based Stochastic Frontier Analysis*, Small Business Economics, 13, 273 - 286.

- Legler, H. und R. Frietsch (2006) *Neuabgrenzung der Wissenswirtschaft - forschungsintensive Industrien und wissensintensive Dienstleistungen (NIW/ISI-Listen 2006)*, Studien zum deutschen Innovationssystem 22-07, Berlin.
- Leuvensteijn, M., J. A. Bikker, A. van Rixtel und C. Kok Sørensen (2007) *A New Approach to Measuring Competition in the Loan Markets of the Euro Area*, EZB Working Paper, 768.
- Levin, R. C. und P. C. Reiss (1984) *Tests of a Schumpeterian model of R&D and market structure*, in: Griliches, Z. (Hrsg.), *R&D, Patents, and Productivity*, University of Chicago Press, 175 - 208.
- Levin, R. C. und P. C. Reiss (1988), *Cost-reducing and Demand-creating R&D with Spillovers*, *The Rand Journal of Economics* 19, 538 - 556.
- Levin, R. C., W. M. Cohen und D. C. Mowery (1985) *R&D Appropriability, Opportunity, and Market Structure: New Evidence on some Schumpeterian Hypotheses*, *American Economic Review* 75/2, 20 - 24.
- Levine, R. (2002) *Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is better?*, *Journal of Financial Intermediation*, 11/4, 398 - 428.
- Levine, R. (2005) *Finance and Growth: Theory and Evidence*, in: Aghion, P. und S. Durlauf, (Hrsg.), *Handbook of Economic Growth*, Chapter 12, 865 - 934.
- Levine, R. und S. Zervos (1998) *Stock Markets, Banks and Economic Growth*, *American Economic Review*, 88/3, 537 - 558.
- Levine, R., N. Loyaza und T. Beck (2000) *Finance and the Sources of Growth*, *Journal of Financial Economics*, 58, 261 - 300.
- Mankiw, G. (1995) *The Growth of Nations*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 275 - 326.
- Moody's (2008a) *Banking System Outlook Germany, April 2008*.
- Moody's (2008b) *Banking System Outlook Italy, May 2008*.
- OECD (2007a) *Corporate Saving and Investment: Recent Trends*, *OECD Economic Outlook* 82, Chapter 2, Paris.
- OECD (2007b) *OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2007*, Paris.
- OECD (2008a) *OECD Economic Surveys Germany*, Volume 2008, Issue 7, Paris.
- OECD (2008b) *The Subprime Crisis: Size, Deleveraging and some Policy Options*, Paris.
- Panzar, J. C. und J. N. Rosse (1987) *Testing for Monopoly Equilibrium*, *The Journal of Industrial Economics*, 35/4, 443 - 456.
- Papaioannou, E. (2005) *What drives International Bank Flows? Politics, Institutions and other Determinants*, *EZB Working Paper Series*, 437.
- Papaioannou, E. (2007) *Finance and Growth: A Macroeconomic Assessment of the Evidence from a European Angle*, *EZB Working Paper* 787, July.
- Philippon, T. und N. Véron (2008) *Financing Europe's Fast Movers*, *Bruegel Policy Brief Series*, 2008/01.
- Picot, A., U. Laub und D. Schneider (1989) *Innovative Unternehmensgründungen. Eine ökonomisch-empirische Analyse*, Berlin.
- Prantl, S. (2003) *Bankruptcy and Voluntary Liquidation: Evidence for New Firms in East and West Germany after Unification*, *ZEW Discussion Paper*, 03 - 72.
- PricewaterhouseCoopers und Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (2005) *Der Einfluss von Private-Equity-Gesellschaften auf die Portfoliounternehmen und die deutsche Wirtschaft*, http://bvk-ev.de/media/file/54.equity_portfolio.pdf [10.3.08].

- Rajan, R. G. und L. Zingales (2002) *Banks and Markets: The Changing Character of European Finance*, Paper prepared for the 2nd ECB Central banking Conference, http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/zingales_comp.pdf.
- Rajan, R. G., und L. Zingales (1998) *Financial Dependence and Growth*, American Economic Review, 88/3, 559 - 586.
- Rammer, C., J. Ohmstedt, H. Binz und O. Heneric (2006) *Unternehmensgründungen in der Biotechnologie in Deutschland 1991 bis 2004*, ZEW Dokumentation Nr. 06-03, Mannheim.
- Sala-i-Martin, X. (1997) *I Just Ran 2 Million Regressions*, American Economic Review Papers and Proceedings, 87/2, 178 - 183.
- Sala-i-Martin, X., G. Doppelhofer und R. Miller (2004) *Determinants of Long-Term Growth: A Bayesian Averaging of Classical Estimates (BACE) Approach*, American Economic Review, 72/2, 357 - 384.
- Schefczyk, M. (1999) *Erfolgsdeterminanten von Venture Capital-Investments in Deutschland: Eine Analyse der Investitionsaktivitäten und des Beteiligungsmanagements von Venture Capital-Gesellschaften*, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 12, 1123 - 1145.
- Scherer, F. M. (1965) *Firm Size, Market Structure, Opportunity and the Output of Patented Inventions*, American Economic Review, 55/5, 1097 - 1125.
- Schnabel, I. und H. Hakenes (2006) *Braucht Deutschland eine „starke private deutsche Bank“?: Über die Notwendigkeit nationaler Champions im Bankwesen*, Kredit und Kapital, 39/2, 163 - 181.
- Schumpeter, J. (1934) *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, Eine Untersuchung über Unternehmergewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus*. 4. Auflage, Berlin.
- Sinn, H.-W. (1997) *Der Staat im Bankenwesen – Zur Rolle der Landesbanken in Deutschland*, München.
- Sörensen, M. (2008) *How Smart is Smart Money? A Two-Sided Matching Model of Venture Capital*, erscheint in: Journal of Finance.
- Stiglitz, J. E und A. Weiss (1981) *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, American Economic Review 71/3, 393 - 410.
- Stiroh, K. J. und P. E. Strahan (2003) *Competitive Dynamics of Competition: Evidence from U.S. Banking*, Journal of Money, Credit and Banking, 35/5, 801 - 828.
- Strahan, P. M. (2003) *The Real Effects of US Banking Deregulation*, The Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 85/4, 111 - 128.
- The President's Working Group on Financial Markets (2008) *Policy Statement on Financial Market Developments*, Washington.
- Trajtenberg, M. (1990) *A Penny for Your Quotes: Patent Citations and the Value of Innovations*, The Rand Journal of Economics, 21/1, 172 - 187.
- Weltbank (2007) *Doing Business in 2008, Comparing Regulation in 178 Economies*, The World Bank, Washington.
- Wenger, E. (2005) *Das Drei-Säulen-Modell steht nicht im Zentrum des Reformbedarfs*, ifo-Schnelldienst, 58/14, 10 - 13.
- Williamson, O. E. (1965) *Innovation and market structure*, Journal of Political Economy, 73, 67 - 73.
- Wurgler J. (2000) *Financial Markets and the Allocation of Capital*, Journal of Financial Economics, 58, 187 - 214.