

Susanne Lütz

Von der Infrastruktur zum Markt?

Der deutsche Finanzsektor
zwischen Regulierung und Deregulierung

polis Nr. 59/2004

Herausgegeben von:

Prof. Dr. Arthur Benz, Prof. Dr. Susanne Lütz, Prof. Dr. Georg Simonis

Institut für Politikwissenschaft

FB Kultur- und Sozialwissenschaften

FernUniversität in Hagen

Universitätsstr. 41, 58084 Hagen

<http://www.fernuni-hagen.de/POLINST>

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	2
2. Das alte Modell: Der Finanzsektor als Infrastruktur	3
3. Neue Rahmenbedingungen: Deregulierung und Reregulierung auf europäischer und globaler Ebene	6
4. Auf dem Weg zum neuen Modell: Der deutsche Finanzsektor zwischen Vermarktlichung und Reregulierung	14
5. Fazit	24
Literatur	26

1. Einleitung¹

Der Finanzsektor galt lange Zeit als Kernelement des organisierten, gesellschaftlich vielfach eingebetteten deutschen Kapitalismus. Vielfältige Formen der Wettbewerbsbeschränkung und Risikostreuung innerhalb des Bankensektors, vor allem jedoch enge Verflechtungen zwischen Industrie und Banken, auf kommunaler und regionaler Ebene auch zwischen Staat und Bankensektor, wurden als Voraussetzung längerfristiger Kreditbeziehungen und einer aktiven staatlichen Struktur- und Industriepolitik angesehen. Die Bereitstellung von „patient capital“ durch Kreditinstitute war die Grundlage für längerfristige Investitions- und Planungssicherheit. Insofern war der Finanzsektor letztlich kein eigentlicher Markt, sondern fungierte vielmehr als Infrastruktur für Staat und andere Wirtschaftsbranchen. In dieser Funktion ähnelte er anderen Sektoren der öffentlichen Daseinsvorsorge wie dem Telekommunikations-, Post-, Energie- oder Bahnwesen.

Seit Mitte der 1980er Jahre führen Prozesse der Deregulierung und Liberalisierung auf europäischer und internationaler Ebene zur Expansion von Finanzmärkten über nationale Grenzen hinweg und zu wachsendem Wettbewerbsdruck in nationalen Finanzsystemen. Technologischer Wandel, veränderte Geschäftsstrategien global orientierter Banken und Unternehmen sowie der Aufstieg institutioneller Investoren trugen zu einem fundamentalen Strukturwandel im internationalen Finanzgeschäft bei, in dessen Mittelpunkt die Aufwertung des Kapitalmarktes als Finanzierungsquelle und Ort der Geldanlage steht. Die zunehmende *Vermarktlichung* der Finanzbeziehungen geht einher mit einer wachsenden staatlichen *Regulierung* des Marktgeschehens, seiner Akteure und Spielregeln. Die Schaffung von Markttransparenz wird zum neuen Paradigma und deren Verteidigung zur neuen Daueraufgabe einer staatlichen Fachbürokratie. Dieser Prozess vollzieht sich in verschiedenen Ländern mit unterschiedlicher Intensität und wird von unterschiedlichen Akteuren vorangetrieben (vgl. Lütz 2004).

Der vorliegende Beitrag zeichnet die Umbrüche nach, die sich seit Mitte der 1980er Jahre im deutschen Finanzsektor vollzogen haben. Im Mittelpunkt der Betrachtung steht dabei die Konfiguration der Beziehungen zwischen Banken, Industrie und Staat sowie die Gewichtsverschiebungen, die sich in diesem Dreieck vollzogen haben. Es zeigt sich, dass der deutsche Finanzsektor zunehmend seinen Infrastrukturencharakter verliert und anderen, marktförmig organisierten Wirtschaftsbranchen immer ähnlicher wird. Der Erosionsprozess vollzieht sich vorwiegend im globalen Banken- und Unternehmenssegment und wird auf staatlicher Seite durch den Bund vorangetrieben. Dem stehen Bemühungen der Bundesländer gegenüber, den mittelständisch strukturierten

¹ Für konstruktive Hinweise danke ich Martin List.

öffentlichen Bankensektor zu erhalten und auch weiterhin für regionale Finanzierungsbelange zu instrumentalisieren. Ob diese Beharrungstendenzen des „regionalen Merkantilismus“ die Erosion des koordinierten Kapitalismusmodells insgesamt aufhalten können, wird sich zeigen.

2. Das alte Modell: Der Finanzsektor als Infrastruktur

Der deutsche Finanzsektor entsprach bislang dem Typ eines *kreditbasierten Finanzsystems* (vgl. Zysman 1983), wie es in Japan, aber auch in anderen kontinentaleuropäischen Ländern wie Frankreich, Italien oder Schweden dominierte. Unternehmen finanzieren sich hier vorwiegend durch Kredite intermediärer Institutionen wie Banken. Zu den Besonderheiten des deutschen organisierten bzw. koordinierten Kapitalismus (vgl. Winkler 1974; Soskice 1999) gehörte bislang, dass die Rahmenbedingungen der Unternehmensfinanzierung durch Abstimmungsprozesse zwischen Unternehmen, Banken und Verbänden bestimmt wurden. Ein hoher Grad an kollektiver Selbstorganisations- und Handlungsfähigkeit in Industrie und Finanzsektor trägt dazu bei, dass der Staat (im Unterschied zu Ländern wie Japan oder Frankreich) keine lenkende Rolle einnimmt, sondern im Hintergrund verbleibt.

Kooperation, Arbeitsteilung und Beschränkungen des Wettbewerbes kennzeichnen zunächst die *Beziehungen der Kreditinstitute untereinander*. So wird der Wettbewerb auf dem deutschen Bankenmarkt vorwiegend zwischen unterschiedlichen Institutsgruppen ausgetragen (*Gruppenwettbewerb*). Fast 80% des Geschäftsvolumens verteilen sich auf drei große Typen von Kreditinstituten, die sich durch ihre Geschäftsstrategie und Unternehmensform unterscheiden: die Gruppe der privaten Banken, darunter Groß- und Regionalbanken sowie Privatbankiers, Institute des öffentlich-rechtlichen Sparkassensektors einschließlich der Landesbanken sowie Kreditgenossenschaften. In allen drei Sektoren handelt es sich um Universalbanken, die neben dem Einlagen- und Kreditgeschäft auch mit Wertpapieren handeln dürfen. Im Unterschied zu privaten Banken verfolgen Institute der föderalistisch aufgebauten Sparkassen- und Kreditgenossenschaftssektoren über rein erwerbswirtschaftliche Interessen hinaus einen Gemeinwohlauftrag. Bei den Sparkassen und Landesbanken zielt dieser auf die flächendeckende Versorgung von Regionen mit Finanzdienstleistungen (*Regionalprinzip*) und auf den Einsatz der Landesbanken zur Verfolgung industriepolitischer Ziele. Entsprechend liegt der Tätigkeitsschwerpunkt der Sparkassen im Einlagengeschäft mit Privatkunden (*Retail Banking*) und in der Kreditvergabe an den Mittelstand. Beides wird mit der öffentlich-rechtlichen Trägerschaft der Sparkassen durch die Kommunen und der Landesbanken durch das jeweilige Bundesland untermauert.

Ein solchermaßen eingeschränkter Wettbewerb wird nicht zuletzt durch *Spitzenverbände mit quasi-öffentlichem Status* abgestützt. Ein Blick auf die Entwicklungsgeschichte des *Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV)* und des *Bundesverbandes der Volks- und Raiffeisenbanken (BVR)* zeigt, dass diese sehr frühzeitig Aufgaben der Geschäftsprüfung bei ihren Mitgliedern übernahmen, welche im Rahmen des preußischen Revisionserlasses bzw. im Genossenschaftsgesetz kodifiziert wurden. Auch der *Bundesverband deutscher Banken (BdB)* als Spitzenverband des privaten Kreditgewerbes übernimmt gewissermaßen „öffentliche Aufgaben“, weil er den Einlagensicherungsfonds für seine Mitglieder betreibt. Hierbei handelt es sich um einen von Mitgliedsbanken finanzierten Solidarfonds, der Kundeneinlagen gegen Konkurs und Illiquidität absichern soll. Dem privaten Bankenverband bringt die Aufgabe der Einlagensicherung faktisch eine Zwangsmemberschaft ein, denn private Kreditinstitute erhielten die Erlaubnis zum Betreiben des Einlagengeschäftes bislang nur, wenn sie ihre Mitgliedschaft im Einlagensicherungsfonds nachweisen konnten (vgl. hierzu Ronge 1979). Alle drei Bankenverbände entsprechen damit dem Idealtyp „privater Interessenregierungen“ (Streeck/Schmitter 1985), die gegenüber ihren Mitgliedern sehr verpflichtungsfähig sind und nach außen deshalb korporatistische Bündnisse für die gesamte Branche abschließen können. So stellt der *Zentrale Kreditausschuss (ZKA)* das wichtigste Koordinationsforum des deutschen Kreditgewerbes dar. Das Kreditwesengesetz sichert den deutschen Bankenverbänden ein Anhörungsrecht zu, wenn es um die Festlegung von Standards zur kapitalmäßigen Absicherung von Geschäftsrisiken geht. Weil Verbandspositionen üblicherweise im ZKA koordiniert werden, fungiert dieser als quasi-öffentliche, korporatistische Abstimmungsplattform.

Innerhalb des Bankensektors besteht damit ein ausgeprägter Grad an interner Koordination, der in erster Linie auf die Bestandssicherung von Kreditinstituten abzielt und auf diese Weise auch das *Verhältnis zwischen Banken und Industrie* stabilisiert. Als Kreditgeber, Anteilseigner, Inhaber von Mandaten im Aufsichtsrat des Firmenkunden sowie durch die Ausübung von Aktionärsstimmrechten bündeln die deutschen Universalbanken eine Vielzahl von Funktionen, die ihnen eine kontinuierliche Einflussnahme auf die Politik des Firmenmanagements ermöglichen. Ursprünge der für das deutsche Modell konstitutiven *Hausbankbeziehung* liegen in der Mitfinanzierung des Industrialisierungsprozesses im letzten Drittel des 19. Jahrhunderts durch die Aktienbanken. Gerschenkron (1962) erklärt die quasi-symbiotischen Beziehungen zwischen „trust banks“ und der Geldaristokratie bzw. den Größen aus Handel und Industrie mit dem hohen Kapitalbedarf strategischer Schlüsselindustrien (Kohle, Eisen und Stahl, Elektronik, Chemie, Schwerindustrie) und der relativen Rückständigkeit eines Landes, welches als „nachholender Industrialisierer“ gilt. Die großen drei Universalbanken

wurden von Industriellen gegründet mit dem Ziel der Mobilisierung von Kapital durch Aktienausgabe und Börsengang; umgekehrt erwarben die Banken Anteilsbesitz an multinationalen Konzernen (Dyson 1986: 120-123). Mit zunehmender Dauer der Geschäftsbeziehung verpflichteten die Konsortialbanken ihre industriellen Vertragspartner zunehmend dazu, Bankgeschäfte ausschließlich bei ihnen abzuschließen und dehnten ihre Geschäftsbeziehung auch auf das Kredit- und Girogeschäft aus (Gall 1995). Besonders in Krisensituationen nutzten die Großbanken enge Kreditbeziehungen dazu, (zusätzliche) Mandate im Aufsichtsrat des Firmenkunden zu erwerben, den eigenen Anteilsbesitz zu erweitern und letztlich weitere eigene Stimmrechte in der Hauptversammlung des Unternehmenskunden zu erhalten. Als geradezu legendär gelten die von Großbanken in der Stahl- und Elektronikindustrie initiierten Rettungskartelle von Krupp (1966) und AEG-Telefunken (1979). Als Folge dieser Strategie waren industrieller Anteilsbesitz und Stimmrechtsverteilung im Kreise der Großbanken sehr konzentriert: 1980 hielt die Dresdner Bank in 15 Firmen mehr als 25% der Anteile. Nach einem Bericht der Monopolkommission aus dem Jahre 1976 hielten die Banken fast 15% aller Aufsichtsratsmandate in den größten 100 Firmen und stellten in 31 Fällen den Vorsitzenden. Banken verfügten also über vielfältige Möglichkeiten, Informationen über die Firmenpolitik zu erhalten; nicht zuletzt deshalb waren sie bereit, längerfristige Investitionsstrategien durch umfangreiche und zinsgünstige Kredite zu fördern (*patient capital*) und auch in Krisensituationen stützend einzugreifen. Dies galt im übrigen auch für die Beziehungen zwischen Sparkassen, Kreditgenossenschaften und mittelständischen Firmen, die nicht zuletzt für die Aufrechterhaltung regionaler Produktionszusammenhänge und Wirtschaftsstrukturen von Bedeutung waren (vgl. Deeg 1999).

In einem Ordnungsmodell, welches auf ausgeprägter Selbstregulierung durch Banken und Industrie beruht, spielt der *Staat* (außer auf der Ebene der Bundesländer) keine herausragende Rolle; bereits der fehlende Zugriff auf die in Deutschland ja autonome Bundesbank verhinderte einen dirigistischen Zugriff auf die Geldpolitik (vgl. Hall 1986). Gleichwohl trägt der Staat auf indirekte und oftmals entscheidende Weise zum Funktionieren von Koordinationsprozessen bei. Zum einen befähigt er korporative und kollektive Akteure des Bankensektors erst zur Selbstregulierung, indem er Verbänden einen öffentlichen Status verleiht, welcher mit Zwangsmitgliedschaft verbunden ist und die Verbandsorganisation implizit auf die Verfolgung „öffentlicher“ Ziele verpflichtet. Als Mitglied in korporatistischen Bündnissen investiert er Ressourcen, welche die Bündnispartner für ihre Zugeständnisse kompensieren und auf diese Weise Vereinbarungen erleichtern. So bildeten staatliche Darlehens- oder Exportgarantien in Situationen sektoraler Krisenbewältigung oftmals die entscheidende Voraussetzung

dafür, dass auch die Banken zur Vergabe erneuter Darlehen an die Industrie bereit waren. Auf Ebene der Bundesländer und Kommunen bestand bislang die vielleicht engste Verflechtung zwischen Staat und Finanzsektor: Länder und Kommunen nutzten ihr Eigentum an Landesbanken und Sparkassen teilweise sehr aktiv zur Verfolgung industriepolitischer Ziele (vgl. Deeg 1999). Möglich wird diese Form des „regionalen Merkantilismus“ nicht zuletzt dadurch, dass der Staat die Geschäftsrisiken öffentlicher Kreditinstitute mitträgt: als Gewährträger haften Bundesländer und Kommunen für alle Verbindlichkeiten der Landesbanken und Sparkassen und verpflichteten sich, im Notfall mit eigenen Geldern für den Erhalt von Kreditinstituten einzustehen (*Anstaltslast und Gewährträgerhaftung*).

Unternehmen sind im deutschen Modell der Kreditfinanzierung also in stabile, längerfristige Netzwerke eingebettet. Das Modell zielt auf die Koppelung von Stabilität mit sozialem Ausgleich: Risiken werden durch kollektive Selbsthilfe oder staatliche Unterstützung internalisiert, Unternehmensentscheidungen durch ein Insider-Netzwerk kontrolliert, Verlierer struktureller Modernisierungsprozesse werden kompensiert.

3. Neue Rahmenbedingungen: Deregulierung und Reregulierung auf europäischer und globaler Ebene

Seit Beginn der 1970er Jahre hat sich das internationale Umfeld nationaler Finanzsysteme fundamental verändert. Drei Arten von Umbrüchen lassen sich hierbei unterscheiden, die, wie sich zeigen wird, die Beziehungen zwischen Banken, Industrie und Staat nachhaltig beeinflussen und das deutsche Modell kreditbasierter Unternehmensfinanzierung auf unterschiedlichste Weise herausfordern:

1. Eine forcierte und mit Sonderkompetenzen der Europäischen Kommission ausgestattete europäische *Wettbewerbspolitik* nimmt Hemmnisse der Marktintegration ins Visier und fordert das Modell des Gruppenwettbewerbes im deutschen Bankensektor heraus.
2. Der *Aufstieg des Kapitalmarktes* als Quelle der Unternehmensfinanzierung, Geldanlage und Betätigungsfeld für Finanzdienstleister. Die Ausweitung des kapitalmarktbezogenen gegenüber dem kreditbasierten Finanzgeschäft ist u.a. die Folge politischer Deregulierungsmaßnahmen und veränderter Unternehmensstrategien und steht im Mittelpunkt der Globalisierung des Finanzgeschehens. Wie wir sehen werden, beeinflusst dieser Strukturwandel nachhaltig die Banken-Industrie-Beziehungen in kreditbasierten Finanzsystemen.

3. Die auf europäischer und globaler Ebene koordinierte *Reregulierung* stärker (kapital-) marktorientierter Finanzbeziehungen, die mit der Neudefinition von Standards des Anlegerschutzes und des Risikomanagements einhergeht und zu einer Ausweitung von Staatsaufgaben in der Finanzmarktaufsicht führt.

In den 1990er Jahren rückte die Frage nach möglichen Wettbewerbsverzerrungen durch staatliche Subventionen bzw. öffentlichen Besitz an Unternehmen oder Kreditinstituten zunehmend in den Blick der Wettbewerbspolitik auf europäischer Ebene. Als „Hebel“ für den Angriff auf den, im europäischen Vergleich mittlerweile einzigartigen, öffentlich-rechtlichen Status der deutschen Sparkassen erwies sich zunächst der staatliche Besitz und die daraus resultierenden Refinanzierungsvorteile von Sparkassen und Landesbanken gegenüber ihren privaten Konkurrenten. Seit Beginn der 1990er Jahre entwickelte sich die Frage, durch welchen Umfang an Eigenkapitalrücklagen Geschäftsrisiken abgesichert werden konnten, zu einem Politikum im deutschen Bankensektor. 1993 standen die deutschen Kreditinstitute im Zuge der Umsetzung der europäischen Eigenmittel- und Solvabilitätsrichtlinie vor dem Problem, höhere Eigenmittelpolster als bisher anlegen zu müssen. Während sich die privaten Banken zu diesem Zweck neues Kernkapital durch Emission neuer Aktien beschafften, versorgten mehrere Bundesländer ihre Landesbanken mit neuem Eigenkapital und übertrugen diesen zinsgünstig landeseigenes Wohnungsvermögen. 1994 initiierte der deutsche private Bankenverband einen Präzedenzfall und legte zusammen mit den britischen und französischen Verbänden privater Banken eine Beschwerde bei der Europäischen Kommission ein, die den Vorwurf illegaler Beihilfen des Landes NRW an die Westdeutsche Landesbank (WestLB) beinhaltete. Darin kritisierten die privaten Banken, dass der Kapitalspritze der Landesregierung keine marktübliche Verzinsung zugrunde liege, woraus sich ein Refinanzierungsvorteil für die öffentlichen Konkurrenten ergebe. Bestrebungen der deutschen Bundesregierung, die öffentlich-rechtlichen Banken generell vom europäischen Beihilferecht auszunehmen und zu diesem Zweck den EG-Vertrag zu ändern, scheiterten letztlich am Widerstand anderer Mitgliedsstaaten, der europäischen Verbände privater Banken und auch der EU-Kommission. Im Juli 1999 entschied die EU-Kommission, dass die WestLB Beihilfen in Höhe von knapp 1,6 Mrd. DM (808 Mio. Euro) rückwirkend für den Zeitraum 1992 bis 1998 an das Land NRW zurückzahlen muss (2000/392/EG). Damit war der Fall WestLB mit einem Schlag der größte Beihilfefall in der Geschichte der Europäischen Union. Eine Klage der Bundesregierung, des Landes NRW und der WestLB gegen die Kommissionsentscheidung vor dem Europäischen Gerichtshof war zumindest insoweit erfolglos als der EuGH im März 2003 bestätigte, dass die Einbringung zinsgünstigen Wohnungsvermögens zur Eigenkapitalbeschaffung als unerlaubte Beihilfe zu werten war. Im November 2002

eröffnete die Kommission Beihilfeverfahren gegen fünf weitere Landesbanken (Arnold 2003: 516-518).

Angeregt durch die Kommissionsentscheidung im Fall der WestLB wagte die Europäische Bankenvereinigung als Zusammenschluss der privaten Banken im Dezember 1999 einen neuen Vorstoß gegen das öffentlich-rechtliche Bankwesen. Diesmal richtete sich die Beihilfebeschwerde gegen die Staatshaftung (Anstaltslast und Gewährträgerhaftung) des deutschen Sparkassensektors. Diese bringe den öffentlich-rechtlichen Banken günstigere Bewertungen der Rating-Agenturen und auf diese Weise Refinanzierungsvorteile ein, die als wettbewerbsverzerrend eingestuft werden. Im Juli 2001 einigten sich Europäische Kommission, Bundesregierung, vertreten durch das Bundesfinanzministerium, die Finanzminister der Länder NRW, Bayern und Baden-Württemberg sowie der Deutsche Sparkassen- und Giroverband darauf, die Gewährträgerhaftung bis Juli 2005 abzuschaffen, die Anstaltslast so zu modifizieren, dass Finanzspritzen der öffentlichen Hand wie andere Beihilfen auch, in Brüssel genehmigt werden müssen, jedoch die öffentlich-rechtliche Rechtsform des Sparkassensektors und das Verbundprinzip beibehalten werden dürfen. Im März 2002 einigten sich Europäische Kommission und Bundesregierung darauf, die Staatshaftung in selbständigen Förderbanken (wie etwa der Kreditanstalt für Wiederaufbau) zur Absicherung von als „öffentlich förderungswürdig“ eingestuften Geschäftsfeldern wie der Infrastruktur-Mittelstands- oder Umweltschutzfinanzierung aufrechtzuerhalten, wettbewerbsrelevante Geschäfte jedoch organisatorisch auszugliedern und durch eigene Kapitalpolster abzusichern. Seit Herbst 2003 entzündet sich eine Diskussion am öffentlich-rechtlichen Status der Sparkassen. Eine im November 2003 vorgelegte Studie des IWF zur Situation in der deutschen Kreditwirtschaft beklagt die im internationalen Vergleich geringe Ertragskraft der drei großen Bankengruppen und plädiert für Abschaffung der Gebietskartelle und für Privatisierung öffentlicher Kreditinstitute (IMF 2003: 32-34). Horst Köhler, der Chef des IWF und früherer Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, fordert den Rückzug des Staates aus dem Bankensektor (Süddeutsche Zeitung vom 17.9.03: 25). Die Frage wird aufgeworfen, ob der öffentlich-rechtliche Status des Sparkassensektors nicht gegen die europäische Dienstleistungsfreiheit verstoße, weil er verhindere, dass ausländische Banken Mehrheitsbeteiligungen an deutschen Sparkassen und Landesbanken erwerben und sich hier niederlassen können -so der Tenor der Kommissionsbeschwerde der amerikanischen Gruppe BGB Capital Partners, die die angeschlagene Bankgesellschaft Berlin und die Berliner Sparkasse kaufen wollte (Süddeutsche Zeitung vom 23.8.2003: 25). Im Januar 2004 machte ein mittlerweile fehlgeschlagener Versuch der Stadt Stralsund Schlagzeilen, ihre Sparkasse an die schwedische SEB Bank sowie die Commerzbank zu verkaufen. Der Verkauf scheiterte am Widerstand der Landesregierung in Mecklenburg-Vorpommern, die eine

Änderung des landeseigenen Sparkassengesetzes vornehmen wird, nach der es nur der Kommunalaufsicht und damit dem Land möglich sein wird, über die Aufrechterhaltung einer Sparkasse zu entscheiden (FAZ vom 3.3.2004: 13). Ob dieser Konflikt ein weiterer Mosaikstein auf dem Weg zur Privatisierung des deutschen Sparkassenwesens sein wird, muss sich noch zeigen: die Stadt Stralsund hat mittlerweile eine Beschwerde bei der Europäischen Kommission eingelegt. So verstoße die in den deutschen Sparkassengesetzen vorgesehene Möglichkeit der Zwangsfusion mit einem anderen öffentlich-rechtlichen Kreditinstitut gegen die europäische Niederlassungs- und Kapitalfreiheit, weil ausländische Institute an einem Erwerb gehindert und deshalb diskriminiert würden (FAZ vom 20.1.2004: 10).

Der stetige Bedeutungszuwachs, den das kapitalmarktbezogene Finanzgeschäft seit Mitte der 1980er Jahre erfahren hat, ist das Ergebnis von Fortschritten in der Informations- und Kommunikationstechnik, vor allem jedoch von Deregulierungsmaßnahmen auf europäischer und internationaler Ebene und veränderten Unternehmensstrategien. Mit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems und dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen setzte in den 1970er Jahren zunächst ein internationaler Trend des Abbaus nationaler Kapitalverkehrskontrollen ein. Nationale Regierungen erlaubten den Handel von Finanzinnovationen und senkten die Barrieren für die Mitgliedschaft von Ausländern an den heimischen Börsen. In Europa forcierte das Binnenmarktprogramm seit Mitte der 1980er Jahre die Integration der nationalen Finanzmärkte. Mit dem „Europa-Pass“ erhielten Banken, Börsen, Makler und Wertpapierhäuser die Möglichkeit, ihre Dienstleistungen bei Einhaltung von Mindeststandards der Kapitalabsicherung und des Anlegerschutzes europaweit anzubieten (vgl. Lütz 2002: 146-149). In den 1990er Jahren konzentrierten sich die europäischen Aktivitäten auf die Beseitigung der noch verbleibenden Marktbarrieren und auf Vertiefung des europäischen Kapitalmarktes. Die Einführung des EURO als Gemeinschaftswährung zum 1. Januar 1999 war letztlich ein Katalysator für weitere Schritte zum Abbau von Regulierungsunterschieden zwischen den einzelnen Segmenten des Banken-, Wertpapier- und Versicherungssektors. Seit 1997 konzentrieren sich Bestrebungen zu weiterer Liberalisierung auf die Ausweitung kapitalgedeckter Formen der individuellen und betrieblichen Altersvorsorge und auf erweiterte Anlagemöglichkeiten von Investment- und Pensionsfonds.

Nicht zuletzt als Folge dieser von der Politik angestoßenen Deregulierungsprozesse ist die Attraktivität des Geschäftes mit der Ausgabe und dem Handel von Wertpapieren gegenüber der Kreditvergabe seit Mitte der 1980er Jahre stetig gewachsen. Während Banken in ihrer klassischen Rolle als „Kreditinstitute“ Kapital zu einem bestimmten Zinssatz verwalten oder teils längerfristig verleihen, treten sie im Gewand

von Investmentbanken vielmehr als Händler von Wertpapieren wie Aktien oder Anleihen auf und erhalten für jede getätigte Transaktion eine Provision. An die Stelle teils längerfristig angelegter Finanzbeziehungen zwischen einem Schuldner und der Bank als Kapitalverleih (*relationship banking*) treten zumindest im internationalen Geschäft nun eher kurzfristige Transaktionen zwischen kapitalsuchenden Staaten, Gebietskörperschaften, Großunternehmen und Kapitalvermittlern wie Investmentbanken oder Maklern, die Ausgabe und Handel von Wertpapieren auf den Kapitalmärkten organisieren. Im Zuge einer solchen *Verbriefung (securitization)* von Finanzbeziehungen (vgl. OECD 1995) werden schuldrechtliche Beziehungen zwischen einem Kapitalgeber (Anleger) und Kapitalnehmer (staatlicher oder privater Emittent) in Wertpapierform gebracht und damit handelbar gemacht. Das Risiko des Kapitalverleihs liegt nun nicht mehr bei der kreditgebenden Bank (*disintermediation*), die etwaige Lücken zwischen langfristigem Kapitalbedarf und kurzfristiger Kapitalverfügbarkeit selbst überbrückt (= Fristentransformation), sondern beim Kapitalmarkt und dessen Investoren.

Nachfrageseitig wurde der Übergang zur Mittelbeschaffung über die Kapitalmärkte von industriellen Emittenten, jedoch besonders von *institutionellen Anlegern* vorangetrieben: Großunternehmen, die als kreditwürdig gelten, ziehen es vor, sich durch die Ausgabe von Wertpapieren selbst an internationalen Kapitalmärkten zu finanzieren statt sich auf die klassische, aber für sie teure Kreditbeziehung zu ihrer Hausbank zu verlassen. Institutionelle Anleger wie Pensions-, Investmentfonds und Versicherungen avancierten Ende der 1980er Jahre zu den treibenden Kräften dieses Strukturwandels (vgl. Huffschmid 1999: 82-88). Institutionelle Anleger sammeln wie Banken auch Sparbeträge von Individuen und Unternehmen; anders als Geschäftsbanken reichen sie dieses Kapital jedoch nicht als Kredite an Unternehmen und Regierungen weiter, sondern kaufen damit Aktien oder Anleihen. Ihre Anlagetätigkeit besteht darin, eine Mischung (*Portfolio*) aus Vermögenswerten zusammenzustellen, deren Rendite (etwa Dividenden) möglichst hoch ist. Daraus ergibt sich eine prinzipiell eher kurzfristigere Anlagestrategie als die der Banken. In dem Bestreben, ihre Wertpapierportfolios nach Ländern, Regionen und Branchen zu diversifizieren, treten institutionelle Anleger auf internationalen Finanzmärkten als zentrale Gruppe von Wertpapiernachfragern auf. Auf ihrer weltweiten Suche nach den renditeträchtigsten Anlagemöglichkeiten sind sie zudem an immer neuen Produktinnovationen interessiert, die es erlauben, auf Zins- oder Wechselkursdifferenzen zu spekulieren oder sich gegen diese abzusichern.

Die Expansion des Marktes wird seit Mitte der 1970er Jahre begleitet von politischen Bestrebungen, die rechtlichen Rahmenbedingungen des Finanzgeschäftes und der Unternehmensverfassung international anzugleichen. Im Kern geht es dabei um Re-

geln der Risikoabsicherung von Finanzgeschäften und um die Gewährleistung von Transparenz über Finanzmarkt und Verhalten der Marktteilnehmer im Interesse der Anleger. Bis heute hat sich ein politisches Mehrebenensystem in Regulierungsfragen herausgebildet, dessen Struktur und inhaltliche Ausrichtung sich im Zuge der räumlichen Expansion von Finanzmärkten und ihrer wachsenden Kapitalmarktorientierung ebenfalls verändert hat (vgl. als Überblick, Lütz 2002). Auch dies hat Rückwirkungen auf die Art, wie Finanzmärkte in Strukturen der nationalen politischen Ökonomie eingebettet sind und welche Rolle speziell Nationalstaaten im Ordnungsgefüge nationaler Finanzsysteme spielen.

In den 1970er Jahren konzentrierten sich die internationalen Regulierungsaktivitäten auf das Bankengeschäft und die Absicherung der damit verbundenen Finanzrisiken. Notenbankgouverneure und Vertreter nationaler Regulierungsbehörden reagierten damit auf Bankenzusammenbrüche und internationale Finanzkrisen, die sich mit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen und der Herausbildung immer neuer Arten von Finanzgeschäften eingestellt hatten. Multilaterale Kooperation zielte deshalb darauf, die Reichweite nationaler Regeln der Risikobegrenzung über das jeweilige nationale Territorium hinaus auszudehnen und ein Sicherheitsnetz aufzubauen, das den Konkurs und damit auch den Ernstfall für die jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden verhindern sollte. Diese Überlegungen führten 1974 zur Einrichtung des *Basler Ausschusses für Bankenaufsicht*, eines Expertengremiums von Notenbankgouverneuren und Aufsichtsorganen der G10-Länder sowie der Schweiz, welches der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel angelagert ist. Die im Kreise von Fachleuten erarbeiteten Empfehlungen ohne Rechtscharakter tragen zur Schaffung eines internationalen Ordnungsrahmens insofern bei als die Regimebeschlüsse von den beteiligten Staaten umgesetzt werden und zudem als Vorgaben für die Richtlinien der Europäischen Union in diesem Feld dienen –als solche erfordern sie dann zwingend eine Umsetzung in nationales Recht. Mit jeder internationalen Finanzkrise verfestigte sich die zwischenstaatliche Kooperation, was mit der Festschreibung immer weitergehender Standards der Risikobegrenzung einherging. Zu den zentralen Beschlüssen des Basler Ausschusses zählen das *Prinzip der Heimatlandkontrolle* der Bankenaufsicht- die nationalen Aufsichtsorgane und nicht die Europäische Kommission oder eine internationale Organisation sind zuständig für die Beaufsichtigung international tätiger Banken- sowie die unter dem Eindruck der lateinamerikanischen Verschuldungskrise beschlossene *Basler Eigenkapitalempfehlung* aus dem Jahre 1988 („Basel I“). Darin legten die Länder der G10-Gruppe erstmals einen quantitativen Mindeststandard für die Eigenkapitalausstattung international tätiger Banken fest (vgl. Kapstein 1992).

In den 1980er Jahren wurde der *Kapitalmarkt*, dessen Zugangsbedingungen und auch das Verhalten der auf Börsenmärkten tätigen Akteure zum Gegenstand interna-

tionaler Regulierungsaktivitäten. Diese zielten letztlich auf größere Transparenz über Markt und Verhalten der Marktteilnehmer sowie auf die Sanktionierung von Regelverstößen wie beispielsweise Insidergeschäfte. Anders als im Bankensektor setzten sich rigidere Aufsichtsstandards und damit Belange des Anlegerschutzes vermittelt über Marktmechanismen und über bilaterale Abkommen zwischen den Vereinigten Staaten und anderen westlichen Industriestaaten durch. Erst im zweiten Schritt wurden diese Themen zum Regulierungsgegenstand multilateraler Koordination auf globaler und europäischer Ebene. Treibende Kraft eines Prozesses der Reregulierung waren institutionelle Anleger wie Pensions- und Investmentfonds, die sich in den Vereinigten Staaten früher als in anderen Ländern zur größten Anlegergruppe an der heimischen Börse entwickelt hatten und Belange des Anlegerschutzes nicht nur gegenüber den heimischen Aufsichtsbehörden, sondern seit Beginn der 1980er Jahre auch gegenüber ausländischen Marktteilnehmern und Regulierungsorganen thematisierten. „Bündnispartner“ amerikanischer Investoren war die *U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)*, welche als unabhängige Regulierungsbehörde über ein weitreichendes institutionelles Handlungsrepertoire zur Durchsetzung regulativer Politik auch auf internationaler Ebene verfügt. Die SEC war am Export nationaler Transparenzpflichten und Sanktionsformen nicht zuletzt interessiert, um heimischen Investmentfirmen Wettbewerbsnachteile auf zunehmend globalisierten Kapitalmärkten zu ersparen. Bilaterale Abkommen (*Memoranda of Understanding*) zwischen der SEC und ausländischen Regulierungsbehörden, die wechselseitige Amtshilfe bei grenzüberschreitenden Verstößen gegen nationales Wertpapierrecht sicherstellen sollten, setzten Kooperationspartner letztlich unter Druck, staatliche Regulierungsorgane zu gründen, die die Einhaltung von Transparenzregeln überwachen und Regelverstöße wie im Fall von Insidergeschäften unter Rückgriff auf das staatliche Gewaltmonopol bestrafen können (Lütz 1997). Gleichzeitig behinderte die SEC internationale Harmonisierungsbestrebungen immer dann, wenn amerikanische Interessen bedroht erschienen. So erkannte die amerikanische Kapitalmarktaufsicht bis heute den vom *International Accounting Standards Committee (IASC)* koordinierten internationalen Standard der Unternehmensrechnungslegung (*International Accounting Standard, IAS*) nicht als Eintrittskarte zum amerikanischen Kapitalmarkt an. Vielmehr haben ausländische Firmen, die eine Notierung an einer amerikanischen Börse anstreben, nach amerikanischen Standards (*General Accepted Accounting Principles, GAAP*) zu bilanzieren.

In Europa gewann der Integrationsprozess seit Mitte der 1980er Jahre erheblich an Dynamik. Auch im Kapitalmarktsektor wurde die Verantwortung des Herkunftslandes (Heimatlandkontrolle) für die Aufsicht über die internationalen Aktivitäten der Marktteilnehmer festgeschrieben. Mit den Richtlinien zum „Insiderhandel“ (89/592/EWG) und den „Wertpapierdienstleistungen“ (93/22/EWG) wurden Insider-

geschäfte erstmals strafrechtlich verboten und ein Netz zwischenstaatlicher Kooperation in der Kapitalmarktregulierung aufgebaut. Allerdings hatten einzelne Mitgliedsstaaten (wie Großbritannien, Frankreich, Spanien) bereits seit 1986 staatliche Aufsichtsbehörden über den nationalen Kapitalmarkt errichtet und die Regeln des Anlegerschutzes kodifiziert (Lütz 1997). Mittlerweile konzentrieren sich die politischen Aktivitäten in Europa auf die Vollendung des europäischen Finanzbinnenmarktes bis zum Jahre 2005. In den Mittelpunkt der Regulierung rückt nun verstärkt das einzelne *Unternehmen*, seine Beziehungen zu Anlegern, Aktionären, anderen Gläubigern, Wirtschaftsprüfern oder auch übernahmebereiten Konkurrenten. Damit erweitert sich die Regulierungsmaterie über den Kapitalmarkt im engeren Sinne hinaus auf Felder des Unternehmens- und Gesellschaftsrechts. Ziel ist es dabei, die Innen- und Außenbeziehungen von Unternehmen *kapitalmarktgerecht* zu gestalten. Im Mai 2003 wurde ein europäischer Aktionsplan für ein neues Unternehmensrecht vorgelegt, der u.a. darauf abzielt, die Vorstände von börsennotierten Unternehmen schärfer zu kontrollieren, Aktionären und Kreditgebern mehr Rechte einzuräumen und diese Bestimmungen mittelfristig auch auf nicht-börsennotierte Unternehmen (GmbHs) auszudehnen (FAZ vom 22.5.2003: 11). Im Februar 2004 legte die Europäische Kommission einen Entwurf zur Reform der Aufsicht über die Wirtschaftsprüfer vor (8. Richtlinie Gesellschaftsrecht (84/253/EWG), der vor dem Hintergrund der zurückliegenden Bilanzskandale europäischer und amerikanischer Firmen wie Parmalat, Worldcom und Enron sowie Regulierungsbestrebungen der SEC zu sehen ist. Ähnlich wie ursprünglich im Börsensektor zeichnet sich auch hier eine Abkehr von einer reinen Selbstregulierung durch Standesvertretungen der Wirtschaftsprüfer ab; stattdessen sollen die Mitgliedsstaaten von der Branche unabhängige Überwachungsgremien mit eigenen Untersuchungsbefugnissen einrichten, die die Einhaltung von Standards zur Durchführung der Abschlussprüfung garantieren können und die Unabhängigkeit der Prüfer von ihren Mandanten sicherstellen sollen (FAZ vom 7.2.2004: 11). In Fragen der Rechnungslegung von Unternehmen hat sich die Europäische Union bislang den Beschlüssen des IASC unterworfen; ab 2005 sollen alle in der EU börsennotierten Unternehmen nach dem vom IASC koordinierten *International Accounting Standard (IAS)* bilanzieren, wobei es den Mitgliedsstaaten freigestellt wird, die Bilanzierung nach IAS auch von nicht-börsennotierten Unternehmen zu fordern. Nach wie vor ist unklar, ob die USA die Bilanzierung nach IAS auch für den amerikanischen Kapitalmarkt als gültig anerkennen werden.

Insgesamt ist eine Annäherung von Instrumenten der Banken-, Kapitalmarkt- und Versicherungsregulierung zu beobachten. Diese zeigt sich darin, dass Gütekriterien der Kapitalmarktregulierung wie hinreichende Transparenz über Markt und Marktteilnehmer oder die stärkere Berücksichtigung von Anleger- und Aktionärsinteressen in der Strategie von Unternehmen nun auch beim Umgang mit den Risiken des

Banken- und Versicherungsgeschäftes zu berücksichtigen sind. Zudem werden kapitalmarktorientierte Instrumente wie der Handel mit verbrieften Kreditbeziehungen auch von Banken und Versicherungen zum eigenen Risikomanagement eingesetzt. Deutlich wird dieser Trend beim neuen Ansatz der internationalen Bankenregulierung („Basel II“), welcher die Basler Eigenkapitalempfehlung im Jahre 2006 ablösen soll. International tätigen Banken wird es zukünftig erlaubt sein, ihre Geschäftsrisiken unter Rückgriff auf interne oder externe Ratings zu spezifizieren und die zur Risikoabsicherung erforderlichen Kapitalrücklagen selbst zu berechnen. Höherwertige und damit „sichere“ Kreditnehmer ersparen der kreditgebenden Bank Eigenkapital, während sehr risikoreiche Kredite mit einem Kapitalaufschlag belegt werden. Die Qualität des bank-eigenen Risikomanagements soll durch Überwachung der heimischen Aufsichtsbehörde sichergestellt werden, welche sich nun intensiver als bisher der permanenten „Evaluation der Selbstevaluation“ der Banken widmet (*supervisory review process*) (Lütz 2002: 194-203).

Zusammenfassend zeigt sich, dass Banken und Versicherungen anderen Unternehmen des Industriesektors in regulatorischer Hinsicht immer ähnlicher werden. Alle Firmen haben in Zukunft ihre Geschäftsrisiken nicht nur verstärkt offenzulegen; zudem wird ihre Schuldnerqualität nun auch durch Rating-Agenturen marktbezogen bewertet. Daraus ergibt sich ein Bedarf an immer neuen Instrumenten des Risikomanagements, den die Anbieter von Finanzdienstleistungen durch kapitalmarktbasiertere Finanzinnovationen zu befriedigen versuchen. Die zunehmend auf Kapitalmarktbelange ausgerichtete Finanzmarktregulierung prämiert letztlich Finanzbeziehungen, die kurzfristig, risikoavers und damit marktähnlich sind. Nationale Finanzsysteme, die bislang auf längerfristigen, kreditbasierten und weniger risikoaversen Beziehungen zwischen Finanzinstituten und der Industrie beruhten, geraten damit zunehmend unter Anpassungsdruck.

4. Auf dem Weg zum neuen Modell: Der deutsche Finanzsektor zwischen Vermarktlichung und Reregulierung

Das *Verhältnis der drei deutschen Bankengruppen untereinander* ist durch erhebliche Wettbewerbskonflikte gekennzeichnet. So scheuen sich die Verbände des privaten und des öffentlichen Bankensektors nicht, ihre Konflikte in der Presse auszutragen. Gemeinsame Stellungnahmen des ZKA umfassen völlig unstrittige Fragen (wie etwa die Forderung nach internationaler Regulierung von Rating-Agenturen, vgl. ZKA 2003) und erscheinen nach Ansicht von Beobachtern zunehmend „inhaltsleer“. Im Zuge der Integration des europäischen Finanzmarktes wächst der Druck auf Konzentrations- und Fusionsprozesse. Treibende Kraft der Fusionsbestrebungen ist der Kostendruck auf-

grund der hohen Filialdichte und des Verlustes von Marktanteilen. Großbanken wie die Deutsche, Dresdner und Commerzbank werden aufgrund ihrer geringen Börsenkaptalisierung als mögliche Übernahmekandidaten gehandelt. Vor diesem Hintergrund haben alle drei Banken eine Konsolidierungsstrategie eingeschlagen, die auf die Steigerung der Eigenkapitalrendite abzielt, den Fokus auf Kernkompetenzen legt und die Befreiung von „stillen Lasten“ wie unrentable Beteiligungen oder Problemdarlehen umfasst (FAZ vom 20.11.2003: 16, 18.12.2003: 14; Financial Times Deutschland vom 4.7.2003: 19). Prinzipiell wären die Großbanken auch an Fusionen im deutschen Bankensektor interessiert, die bislang durch den öffentlich-rechtlichen Status des Sparkassensektors aufgehalten werden. Auf jeden Fall wächst unter zugespitztem Wettbewerbsdruck die Sensibilität der privaten Banken in Bezug auf Wettbewerbsvorteile der öffentlich-rechtlichen Konkurrenten, die sich aus der Staatshaftung ergeben. Dass die privaten Banken nun das europäische Wettbewerbsrecht als Hebel nutzen, um zusammen mit ausländischen Partnern gegen ihre heimischen Konkurrenten vorzugehen, zeigt nicht nur die Aufkündigung des Zustandes der „friedlichen Koexistenz“ zwischen den deutschen Bankengruppen, sondern auch, welche „Opportunitätsstruktur“ die europäische Ebene bietet, um die Restrukturierung nationaler Finanzbeziehungen voranzutreiben.

Sinkende Gewinnmargen im klassischen Kredit- und Spareinlagengeschäft verstärken den Konsolidierungsdruck in den Sektoren der Kreditgenossenschaften und Sparkassen, der den ausgeprägt dezentralen Charakter beider Bankenverbände herausfordert. Bei den Kreditgenossenschaften kam es mittlerweile zu einer Welle an Unternehmensinsolvenzen: rund 50 Firmen müssen mit den Mitteln der genossenschaftlichen Sicherungseinrichtung gestützt werden; weitere 200 Ortsbanken sind als überdurchschnittliches Risiko eingestuft. Nach vorsichtigen Schätzungen wird das Sanierungsvolumen die Beitragseinnahmen des genossenschaftlichen Stützungsfonds übersteigen. Der Bundesverband der Volks- und Raiffeisenbanken (BVR) plant, das System verbandlicher Einlagensicherung effizienter zu gestalten und zur bloßen „Notreserve“ umzufunktionieren. In bewährter verbandlich koordinierter Manier will der BVR die Zahl der kreditgenossenschaftlichen Institute von jetzt 1408 auf 800 Institute im Jahre 2007 reduzieren (FAZ vom 5.11.2003: 14 und vom 24.12.2003: 14).

Im Sektor der Landesbanken und Sparkassen zeigen der Wegfall der staatlichen Gewährträgerhaftung vom Jahre 2005 an sowie die Neufassung der Basler Eigenkapitalempfehlung (Basel II) ihre Auswirkungen. Für Sparkassen und Landesbanken verschlechtern die fehlenden Staatsgarantien ihre eigene Schuldnerqualität und damit ihr eigenes Rating, wodurch sich wiederum ihre Refinanzierungskosten erhöhen und der Druck auf Steigerung ihrer Eigenkapitalrendite wächst. Sowohl Sparkassen und Landesbanken sind durch den Wegfall der Staatsgarantien gezwungen, ihren Schutz gegen

Ausfallrisiken und Insolvenzen zu steigern. Zwar könnten die Bundesländer nach wie vor Landesbanken, die in eine Schieflage geraten sind, durch Finanzspritzen unterstützen, sofern diese von der Europäischen Kommission als zulässige Beihilfe genehmigt werden. Allerdings besteht die Gefahr, dass das Einfordern einer staatlichen Unterstützungshandlung von den Rating Agenturen mit Rückstufungen bestraft wird. Nicht zuletzt deshalb stocken Sparkassen und Landesbanken ihre regionalen und nationalen Einlagensicherungsfonds auf. Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV) will ab 2005 eine umfangreiche Risikoüberwachung der am Haftungsverbund beteiligten Institute vornehmen. Zu diesem Zweck wird ein „Transparenzausschuss“ gebildet, der einheitliche Standards der Risikoüberwachung definiert und Sparkassen und Landesbanken entsprechend ihrer eingegangenen Risiken in Risikoklassen einstuft (FAZ vom 17.11.2003: 139).

Gemäß der Neufassung der Basler Eigenkapitalempfehlung (Basel II) müssen Kreditinstitute ihre Geschäftsrisiken auf der Basis eigener oder externer Ratings kontinuierlich bewerten und diese Bewertungen in Zukunft offen legen. Landesbanken, Sparkassen und auch Kreditgenossenschaften reagieren darauf mit der bekannten Verbundstrategie: während sich die Landesbanken zusammengeschlossen haben und einen zentralen Rating Provider gegründet haben, der einheitliche interne Ratingverfahren für das Großkundengeschäft entwickelt, übernehmen der DSGV und der BVR diese Aufgabe für die Sparkassen und Kreditgenossenschaften (FAZ vom 3.12.2003: 13).

Die Landesregierungen, unabhängig davon welcher parteipolitischen Couleur sie angehören, sind derzeit bestrebt, den öffentlich-rechtlichen Status des Sparkassen-sektors zu erhalten. Während die Landesbanken nach wie vor ein Instrument zur Verfolgung industriepolitischer Ziele darstellen, sind die Sparkassen in strukturschwachen Regionen gleichzeitig größter Arbeitgeber, Ausbilder, Investor und Steuerzahler. Zusammen mit den Landesbanken und Sparkassenverbänden suchen die Bundesländer nach neuen Organisationsformen, die den regionalen Verbund sicherstellen. Durch die Schaffung neuer Geschäftsmodelle wie regionaler Holding-Strukturen, an denen u.a. auch die Länder beteiligt sind, sollen Geschäftsrisiken auf mehrere Schultern verteilt und dadurch günstigere Ratings erzielt werden (FAZ vom 26.8.2003: 12). Je nach Bundesland sehen die jeweiligen Beteiligungsverhältnisse des Landes, der regionalen Sparkassenverbände und der Landesbanken an neuen Holdings unterschiedlich aus: während in Bayern Freistaat und Sparkassen zu jeweils 50% an der neuen Finanzholding beteiligt sind, welche wiederum Trägerin der bayerischen Landesbank ist, hält der Sparkassenverband in Hessen-Thüringen 85% der Anteile an der Hessischen Landesbank Helaba. Rheinland-Pfalz ist bislang das einzige Bundesland, in dem das Land keine Beteiligung mehr an der eigenen Landesbank hält und sich private Investoren mit bis zu 49% des haftenden Eigenkapitals an Sparkassen beteiligen können (FAZ

vom 3.2.2004: 14). Ungeachtet der zunehmenden Heterogenität von regionalen Organisationsstrukturen im Sparkassensektor scheint mit der Restrukturierung eine zunehmende *Regionalisierung der Geschäftsstrategie* im Landesbankensektor einherzugehen (FAZ vom 22.5.2003: 12). Die Bayerische Landesbank schließt fast zwei Drittel ihrer mehr als 20 Auslandsstützpunkte und konzentriert sich in Zukunft auf Bayern, die Anrainerländer und ausgewählte Wirtschaftszentren der Welt. Dasselbe gilt für die Sachsen LB, die sich auf sächsische Kreditnehmer konzentrieren wird und neue Produkte zur Mittelstandsfinanzierung anbieten will (FAZ vom 16.12.2003: 4). Die WestLB hat ihre Geschäfte, die sie als staatliche Förderbank im Bereich der regionalen Wirtschaftsförderung erbringt, in eine öffentlich-rechtliche Muttergesellschaft ausgegliedert; eine privatrechtlich organisierte Tochtergesellschaft übernimmt seit Sommer 2002 das Investmentbanking, die Finanzierung von Großprojekten und Auslandsniederlassungen, welche erhebliche Verluste eingebracht haben. Weil diese in Zukunft nach wegfallender Staatshaftung von den Rating Agenturen abgestraft werden, will die WestLB ihre Länder- und Branchenrisiken einschränken und sich innerhalb Deutschlands verstärkt um die Mittelstandsfinanzierung kümmern (Wiesel 2002: 288-299).

Im Verhältnis zwischen *Banken und Industrie* beobachten wir eine grundlegende Lockerung, die im globalen und auf der Unternehmensseite exportorientierten Marktsegment sicher ausgeprägter ist als etwa in der Beziehung zwischen Sparkassen und mittelständischen Firmen. Aus Sicht der Großbanken ist eine solche Entflechtung zum einen Antwort auf den zugespitzten Wettbewerbsdruck auf dem europäischen Markt, auf den die Banken mit einer Konsolidierungsstrategie reagieren, die auf die Steigerung der Eigenkapitalrendite abzielt und u.a. auch die Befreiung von unrentablen Beteiligungen und Problemkrediten einschließt. Eine ausgeprägtere Sensibilität hinsichtlich der insgesamt eingegangenen Kredit- und Geschäftsrisiken wird zweitens durch den ratingbasierten Ansatz in der Bankenregulierung gefördert, welcher zu risikoreiche Engagements mit Eigenkapitalaufschlägen bestraft. Drittens schließlich orientieren sich die Großbanken bedingt durch die Aufwertung des Investmentbanking gegenüber dem klassischen Kreditgeschäft hin auf den Handel mit Wertpapieren und Anleihen oder auf die Organisation von Fusionen und Akquisitionen (vgl. Lütz 2002: 155-156; Deeg 2001).

Bestehende Verflechtungen (über Aktienbesitz, Aufsichtsratspositionen, strategische Beteiligungen oder Kreditbeziehungen) zwischen großen Banken und deutschen Großunternehmen werden kurzfristig für Zwecke des Investmentbanking instrumentalisiert und langfristig abgebaut (vgl. Beyer 2002). Hatten die privaten Banken im Jahre 1974 noch 20% der Aufsichtsratssitze in den 100 größten Unternehmen inne, so sank diese Zahl bis zum Jahre 1993 auf 6%. Im Zeitraum zwischen 1986 und 1994 reduzier-

ten die zehn größten deutschen Banken ihre Industriebeteiligungen von über 10% von 46 auf 30 Firmen. 1996 hielten Banken in nur noch 31 von den 100 größten deutschen Unternehmen Beteiligungen von über 5% (Sherman/Kaen 1997: 10-16). Die Deutsche Bank reduziert die Zahl von Aufsichtsratssitzen, die sie in anderen Firmen hält und begann bereits Anfang der 90er Jahre, Industriebeteiligungen von über 25% abzubauen (vgl. Beyer 2002: 11). Nicht zufällig zeigten sich die deutschen Großbanken auch im Rahmen der deutschen Vereinigung risikoaverser als früher; hatte man sich bislang an sektoralen Krisenkartellen (wie etwa im Stahlbereich) durch Kreditvergabe beteiligt, so nutzte die Deutsche Bank diesmal ihre Investmentbanktochter Morgan Grenfell, um zusammen mit der Unternehmensberatung Roland Berger die Treuhandanstalt bei der Privatisierung von Unternehmen zu beraten (vgl. Lütz 2000: 161). In ihrer Rolle als Investmentbanken beteiligen sich Banken mittlerweile auch an der Organisation „feindlicher Übernahmen“ von Unternehmen, während sie diese bislang abzuwehren suchten. 1997 versuchte die Krupp AG, den größeren, liquideren und trotz Stahlkrise weniger angeschlagenen Thyssen-Konzern zu übernehmen. Der Übernahmever such wurde u.a. durch die Investmentbanktochter (Morgan Grenfell) der Deutschen Bank vorbereitet, die Hausbank beider Konzerne und im Thyssen-Aufsichtsrat zudem durch ihren damaligen Sprecher vertreten war (Höpner/Jackson 2001).

Umgekehrt ziehen sich Großunternehmen als Kreditnehmer zurück und bevorzugen die Eigenfinanzierung unter Rückgriff auf ihre „stillen Reserven“ und Pensionsrücklagen. Zwischen 1974 bis 1984 sank der Anteil der Bankkredite am gesamten Kapital aller Aktiengesellschaften von 16,9% auf 6,6%. In exportorientierten Branchen, wie der Automobil-, der Elektroindustrie und dem Chemiesektor, welche bislang als Kernsektoren des „Modell Deutschland“ gelten konnten, war der Rückgang sogar noch höher (Deeg 2001: 22). Großunternehmen nutzen auch verstärkt den Kapitalmarkt als Finanzierungsquelle, streben Notierungen an ausländischen Börsen an, übernehmen internationale, teils auch amerikanische Standards der Rechnungslegung und verfolgen Strategien, die an der Aktionärsrendite (*shareholder value*) orientiert sind. 1996 waren 25 der 100 größten deutschen Unternehmen an ausländischen Börsen notiert; 33 bilanzierten nach internationalen Standards (Hassel et al. 2000: 20). Unternehmen sind stärker aktionärsorientiert, je breiter institutionelle Investoren (und darunter insbesondere Aktienfonds) unter den Eigentümerstrukturen vertreten sind. Auch wenn das deutsche Ausmaß der Börsenkapitalisierung im internationalen Vergleich gering ist und immer noch ein hoher Anteil von Aktien in den Händen von Banken, Versicherungen und anderen Unternehmen ist, zeichnet sich zusammengenommen doch ein Umbruch im international ausgerichteten Unternehmens- und Bankensegment ab, der auf eine strategische Neuausrichtung zurückzuführen ist.

Der Sparkassensektor operiert in einem ähnlich restriktiven Umfeld wie die Großbanken. Der Druck auf Steigerung der Eigenkapitalrendite durch Abbau unrentabler Geschäftsbeziehungen wird hier zusätzlich verstärkt durch den bevorstehenden Wegfall der Staatshaftung. Allerdings haben die Sparkassen seit dem Jahr 2000 die Kreditvergabe an inländische Unternehmen und Privatpersonen zu einem geringeren Grad zurückgefahren als die deutschen privaten Banken (Deutsche Bundesbank 2002: 35), weshalb Vertreter des Sparkassensektors für sich in Anspruch nehmen, eine drohende „Kreditklemme“ im Mittelstand bislang verhindert zu haben (FAZ vom 5.11.2003: 12). Im Zuge der Umsetzung von Basel II ist allerdings damit zu rechnen, dass die Kreditbedingungen stärker nach Risiken differenziert werden und sich je nach Branche, Geschäftsfeld und vor allem Eigenkapitalausstattung eines Unternehmens erheblich unterscheiden werden (Deutsche Bundesbank 2002: 44-45). Wenn die Schuldnerqualität von Unternehmen zukünftig ratingbasiert ermittelt wird, werden Unternehmen in Branchen wie dem Einzelhandel, der Bauwirtschaft oder dem Maschinenbau aufgrund des schwierigen Marktumfeldes nicht mit Topratings rechnen können. Damit wächst der Druck auch auf mittelständische Unternehmen, ihre Eigenkapitalquoten zu steigern, nicht zuletzt, „um überhaupt zu Kreditgesprächen eingeladen zu werden“ (FAZ vom 13.10.2003: 22). Während die Eigenmittelausstattung von Großunternehmen zwischen 1994 und 2001 relativ konstant 25% ihrer Bilanzsumme betrug, lag sie bei kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland bei unterdurchschnittlichen 7% (Deutsche Bundesbank 2003: 42). Vor diesem Hintergrund hat sich eine Diskussion um mögliche alternative Quellen der Mittelstandsfinanzierung entzündet, etwa durch „Private Equity Gesellschaften“ oder durch Nutzung von „Mezzanine Kapital“, d.h. Mischungen aus Fremd- und Eigenkapital (FAZ vom 13.10.2003: 22). Das Umfeld für die Unternehmensfinanzierung hat sich in Deutschland also insgesamt vermarktlacht. Inwieweit die offenkundige Regionalisierung der Geschäftsstrategie im Landesbankensektor dazu beitragen kann, vorhandene Angebotslücken im Bereich der Mittelstandsfinanzierung zu schließen, bleibt abzuwarten.

Alle diese geschilderten Veränderungen wären ohne die Wegbereitung durch den Staat nicht möglich gewesen. War dieser im alten Modell eher Partner in korporatistischen Bündnissen, welcher ausgehandelte Lösungen ermöglichte und kodifizierte, so übernimmt er jetzt eine insgesamt wesentlich aktivere Rolle als *Interessenvertreter, Förderer und Regulierer* des heimischen Finanzmarktes. Dieser Befund bezieht sich jedoch in erster Linie auf den Bund, der die Anpassung des nationalen Finanzplatzes an ein von neuen globalen Herausforderungen geprägtes wettbewerbliches Umfeld aktiv vorantreibt und zu diesem Zweck mit einer Koalition global ausgerichteter Marktakteure zusammenarbeitet. Demgegenüber betätigen sich Länderregierungen parteiübergrei-

fund als Verfechter des Status Quo, insbesondere was den Erhalt des öffentlich-rechtlichen Bankensektors angeht und werden dabei von den Verbänden der Verbundsektoren unterstützt (Süddeutsche Zeitung vom 1.12.2003: 23). Auf Bundesebene sind es vornehmlich die Bundesministerien für Finanzen, Wirtschaft und Justiz, die die Forderungen des Auslands nach Konsolidierung im deutschen Finanzsektor nach innen offensiv vertreten, Reformen anmahnen oder, wenn möglich auch selbst initiieren. So forderten sowohl der Staatssekretär des BMF, Koch-Weser als auch Wirtschaftsminister Clement die Öffnung der Sparkassen für die Möglichkeit der Übernahme durch private Banken. Da die deutschen Großbanken im internationalen Vergleich zu klein und deshalb übernahmegefährdet seien, müssten auch Zusammenschlüsse über die drei bestehenden Verbände hinweg möglich sein. Ziel müsse es sein, die deutschen Banken auf der „Weltbühne“ zu stärken (FAZ vom 31.10.2003: 13 und vom 24.11.2003: 13). Dass insbesondere das Bundesfinanzministerium (BMF) eine Schlüsselrolle bei der Formierung von Koalitionen zur Förderung des deutschen Finanzplatzes einnimmt, zeigte sich einmal mehr im April 2003, als der Staatssekretär im BMF, Koch-Weser, die Chefs der deutschen Großbanken einlud, eine Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD) zu starten. Die Initiative wurde an den Bankenverbänden vorbei organisiert; so beklagt der BVR, dass die Verbände allenfalls in parlamentarischen Anhörungen, jedoch nicht mehr im Vorfeld der Diskussion von Konzepten einbezogen werden (FAZ vom 17.12.2003: 13). Ziel der von deutschen Großbanken (u.a. Deutsche-, Dresdner-, Commerzbank), einzelnen Landesbanken wie der Bayerischen Landesbank, Spitzeninstituten des genossenschaftlichen Bankensektors wie der DZ Bank, Versicherungen wie der Münchner Rück, Auslandsbanken wie Morgan Stanley und der Deutschen Bundesbank mitgetragenen Initiative ist es, den Standort für Anleger, Unternehmen und Finanzinstitute attraktiver zu machen. Die IFD will die Chancen innovativer Instrumente zur Mittelstandsfinanzierung ausloten (durch Erleichterung des Börsengangs von KMUs oder Gründung von Private Equity Fonds), Produkte für die kapitalgedeckte Altersvorsorge entwickeln, die Verbriefung von Krediten fördern und Druck auf die Vereinheitlichung der internen Ratingsysteme der Banken ausüben (FAZ vom 17.9.2003: 23, 28.11.2003: 19 und vom 8.11.2003: 21).

Die *Fördertätigkeit* des Bundes umfasst im wesentlichen Gesetzgebungsaktivitäten, die Hemmnisse für den Vertrieb neuer Finanzprodukte auf dem heimischen Markt abbauen und damit den Strukturwandel hin zur Kapitalmarktorientierung des Finanzgeschäftes erst möglich machen. Seit Mitte der 1980er Jahre erfolgte ein bis dahin beispielloser Schub an Gesetzgebung mit dem Ziel der Förderung des „Finanzplatzes Deutschland“, welche völlig im Gegensatz zum vielbeklagten deutschen „Reformstau“ steht. Zunächst richtete sich die Liberalisierung darauf, Ausländern den Zugang zum deutschen Kapitalmarkt zu erleichtern und weitere Marktsegmente an den Börsen

einzuführen. Von 1981 an durften sämtliche inländischen Renten- und Geldmarktpapiere auch von Ausländern erworben werden, 1984 wurde die Kuponsteuer als Quellensteuer auf die Zinseinkünfte ausländischer Anleger abgeschafft. Im Rahmen der sogenannten „Restliberalisierung“ des deutschen Kapitalmarktes ließ man 1985 weitere auf D-Mark notierte Geldmarktpapiere zum Handel an deutschen Börsen zu; zudem durften D-Mark-Anleihen jetzt auch von Tochterunternehmen ausländischer Banken in Deutschland eingeführt werden. Auf die im Ausland ansteigende Nachfrage nach deutschen Inlandstiteln reagierte die Deutsche Bundesbank 1986 mit der Erweiterung des Bundesanleihekonsortiums um neunzehn Tochterfirmen ausländischer Banken.² Weitere Novellen des Börsengesetzes schufen die Grundlage für die Gründung des „Geregelten Marktes“ als neuem Börsensegment im Jahre 1986, für die Öffnung der Börsen zum elektronischen Handel 1989 und die spätere Gründung der Deutschen Terminbörse (DTB) im Jahre 1990 (vgl. dazu Deutsche Bundesbank 1992). Zwischen 1990 und 2002 kam es zu vier Finanzmarktförderungsgesetzen, von denen das dritte allein 100 Einzelmaßnahmen enthielt. Zu den zentralen Maßnahmen zählte die Zulassung von Geldmarktfonds im Jahre 1994 sowie einer Variante von Pensionssondervermögen im Jahre 1998. Hierdurch wurde die Grundlage für die Ausweitung des Fondsgeschäftes in Deutschland geschaffen. Deregulierungen im Aktienrecht sowie die Einführung des „Neuen Marktes“ als Börsensegment für innovative und wachstumsstarke Unternehmen im März 1997 sollten die Aufnahme von Risikokapital erleichtern (vgl. Lütz 2002). Ein vom Bundesminister der Finanzen (BMF) im März 2003 vorgelegter „Finanzmarktförderplan 2006“ beinhaltet u.a. die Zulassung von Hedge-Fonds zum Jahreswechsel 2003/2004 sowie die Einführung eines neuen Marktes der Verbriefung von Krediten (*Asset Backed Securities, ABS*) (vgl. BMF 2003). Damit werden einerseits neuartige Instrumente der Risikostreuung und des Risikomanagements für Versicherungen und Banken geschaffen, welche vor dem Hintergrund der Wirtschaftskrise mit einer schlechten Schuldnerstruktur und rückläufigen Eigenkapitalquoten zu kämpfen haben. Gleichzeitig entsteht auf diese Weise aber auch ein neuer Markt für den Handel mit verbrieften Unternehmens-, Länder- und Branchenrisiken, die von Fonds angeboten und von institutionellen Anlegern aufgekauft werden können. Im Frühjahr 2004 wird die von mehreren Groß- und Landesbanken und der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) getragene „True Sales Initiative“ ihre Tätigkeit aufnehmen (FAZ vom 19.1.2004: 9).

2 Das Bundesanleihekonsortium wurde im Dezember 1952 mit dem Ziel, gegründet, den Absatz von Staatsanleihen durch koordiniertes Vorgehen der Konsortialbanken zu fördern. Dem Konsortium gehörten 72 Konsortialbanken an, die sich verpflichteten, mindestens einen Teilbetrag von 400 Mio. DM an Bundesanleihen sowie alle langfristigen Anleihen zu übernehmen (vgl. zum Konsortium Holtfrerich 1995: 574; Rudolph 1992: 298–299).

Entscheidend für die Umgestaltung des deutschen Ordnungsmodells ist jedoch, dass Liberalisierungsmaßnahmen begleitet wurden von einem Schub an *Reregulierung* der Rahmenbedingungen des Finanzmarktes. Novellierungen zunächst im Börsenrecht, später dann im Unternehmens- und Aktienrecht zielten auf die Schaffung von größerer Transparenz über das Verhalten der Teilnehmer am Kapitalmarkt, aber auch über die Geschäftssituation börsennotierter Unternehmen. Das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz von 1994 bedeutete einen Einschnitt in der deutschen Börsengeschichte, denn nach heftigen Konflikten mit den Ländern wurden erstmals Bundeskompetenzen in der Börsenaufsicht geschaffen und ein *Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BaWe)* im Geschäftsbereich des Finanzministeriums gegründet. Zu dessen Aufgaben gehören die Verfolgung von jetzt kriminalisierten Insider-Geschäften sowie die Kontrolle der Einhaltung neuer „Wohlverhaltensregeln“ für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen. Mit dem Dritten Finanzmarktförderungsgesetz von 1997 unterstellte man weitere 7000 Wertpapierhandelshäuser, die qua „Europa-Pass“ auch in Deutschland Wertpapiergeschäfte betreiben dürfen, der Aufsicht durch das BaWe. Im Mai 2002 legte man die bestehenden Aufsichtsämter für den Banken-, Wertpapier- und Versicherungssektor formal unter dem Dach der *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)* zusammen, wobei die Standorte der drei Aufsichtsbehörden bestehen bleiben. Das Aufgabenfeld der staatlichen Finanzmarktaufsicht hat sich seit den frühen 1990er Jahren stetig erweitert. Hinzugekommen sind u.a. die Beaufsichtigung außerbörslicher Handelssysteme, die Überprüfung der Einhaltung von Wohlverhaltensregeln bei Finanzanalysten sowie die Überwachung der ab 2004 zugelassenen Hedge Fonds. Die staatliche Aufsicht hat auf diese Weise Aufgaben übernommen, die vormals entweder nicht oder durch Selbstverwaltung der Börsen bzw. der professionellen Verbände reguliert worden waren.

Eine ähnliche Entwicklung könnte sich mittelfristig auch bei den Wirtschaftsprüfern abzeichnen. Im Januar 2004 legte das Bundesjustizministerium den Entwurf eines „Bilanzkontrollgesetzes“ vor, das im Einklang mit den europäischen Aktivitäten eine „Selbstregulierung im Schatten der Hierarchie“ auf dem Gebiet der Wirtschaftsprüfung etabliert. Ein privater, durch Umlage aller am geregelten Kapitalmarkt notierten Unternehmen finanzierter und von Wirtschaftsverbänden und Fachleuten getragener Verein (Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung) soll die Jahresabschlüsse der Wirtschaftsprüfer auf Fehler und Fälschungen prüfen. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) kann für den Fall des Versagens privater Regelungen mit hoheitlicher Gewalt Einsicht in die Bücher nehmen und als „Bilanzpolizei“ auftreten (FAZ vom 21.1.2004: 23 und vom 24.1.2004: 11).

Parallel zu den europäischen Aktivitäten konzentriert sich die Gesetzgebung nun verstärkt auf das Unternehmens- und Aktienrecht. 1998 wurde mit dem „Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich“ (KonTraG) das Vollmachtsstimmrecht der Banken eingeschränkt; wenn eine Bank mit mehr als 5% an einem Unternehmen beteiligt ist, darf diese nicht mehr automatisch das Vollmachtsstimmrecht für ihre Depotkunden wahrnehmen. Zudem müssen Bank und Unternehmen Beteiligungsverhältnisse von über 5% offen legen. Unangetastet blieb entgegen den ursprünglichen Vorstellungen des Justizministeriums das VW-Gesetz, nachdem kein anderer VW-Aktionär als die niedersächsische Landesregierung mehr als 20% der Stimmrechte hat und diese als Anteilseigner nicht überstimmen kann. Im Februar 2004 legte das Bundesministerium für Justiz den Entwurf eines „Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts“ (UMAG) vor. Der Entwurf geht auf Vorarbeiten der Regierungskommission Corporate Governance zurück und zielt auf die Modernisierung des Haftungsrechts für die Organe von Aktiengesellschaften. Schadensersatzklagen gegen Vorstandsmitglieder sollen erleichtert werden, Minderheitsaktionäre erhalten die Möglichkeit, sich mit Hilfe des Internet zu gemeinsamen Gegenanträgen zu koordinieren, Anfechtungsklagen „räuberischer Aktionäre“ sollen allerdings erschwert werden, der Ablauf von Hauptversammlungen soll gestrafft werden (FAZ vom 10.2.2004: 21).

Eine für die deutsche Rechnungslegung entscheidende Neuerung führte das Justizministerium mit dem Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz (KapAEG) im April 1998 ein. Mit diesem Gesetz wird es deutschen börsennotierten Unternehmen möglich, einen Konzernabschluss nach international anerkannten Rechnungslegungsstandards (IAS oder US-GAAP) zu erstellen; ein Jahresabschluss nach deutschem Recht ist dann nicht mehr erforderlich. Damit reagierte man auf die faktische Übernahme amerikanischer Bilanzierungsstandards durch deutsche Konzerne beim Gang an die New Yorker Börse. Gemäß der „EU-Verordnung betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze“ vom Juli 2002 müssen alle börsennotierten Unternehmen ab 2005 die vom International Accounting Standards Committee (IASC) verabschiedeten „International Financial Reporting Standards“ (IFRS) übernehmen, während dies nicht-börsennotierten Unternehmen freigestellt ist. Ein Blick auf die Entwicklung der Bilanzabschlüsse von 100 DAX-notierten Unternehmen zwischen 1997 und 2001 zeigt, dass die Bilanzierung nach internationalen Standards selbst bei mittelständischen Firmen schon weit fortgeschritten ist: so ging der Anteil von Unternehmen, die nach dem deutschen Handelsgesetzbuch (HGB) bilanzieren, von 82% im Jahre 1997 auf 33% im Jahre 2001 zurück. Im gleichen Zeitraum erhöhte sich der Anteil von Firmen, die nach den IFRS bilanzieren, von 8,6% auf 42,8% und derer, die nach US GAAP bilanzieren, von 8,8% auf 24,3% (FAZ vom 22.9.2003: 22).

5. Fazit

In Deutschland zeichnen sich fundamentale Umbrüche ab, die darauf schließen lassen, dass der deutsche Finanzsektor seinen Infrastrukturcharakter verlieren und anderen, marktförmig organisierten Branchen immer ähnlicher werden wird. Das auf unterschiedlichen Formen von Wettbewerbsbeschränkung und Risikostreuung beruhende institutionelle Gleichgewicht zwischen Banken, Industrie und Staat besteht zumindest in seiner bisherigen Ausschließlichkeit nicht mehr fort. Stattdessen ist eine grundsätzliche *Vermarktlichung* zwischen und innerhalb der drei zentralen Bankengruppen zu beobachten, aber auch im Verhältnis zwischen Banken und Industrie. Aktiver als bisher tritt der Staat als Interessenvertreter, Förderer und vor allem *Regulierer* des heimischen Finanzplatzes im In- und Ausland auf und stellt seine Ressourcen somit in den Dienst der Wettbewerbsförderung, Risikoabsicherung und Sicherstellung von Markttransparenz.

Das Verhältnis zwischen den Bankengruppen ist durch erhebliche Wettbewerbskonflikte gekennzeichnet, die dadurch eine neue Qualität erreichen, dass die privaten Banken nun zunehmend die Möglichkeiten des europäischen Wettbewerbsrechts nutzen, um ihre öffentlichen Konkurrenten unter Wettbewerbsdruck zu setzen und letztlich die Privatisierung des Sparkassensektors möglich zu machen. Letzteres macht deutlich, dass die Interessen der deutschen Kreditinstitute immer weiter auseinanderdriften: während die international ausgerichteten privaten Banken prinzipiell an Fusionen innerhalb des deutschen Finanzsektors interessiert wären, um durch Größenwachstum eine bessere Ausgangsposition für den Wettbewerb auf dem europäischen Markt zu erzielen, wehren Sparkassen, Landesbanken und auch die Landesregierungen sektorübergreifende Bankenübernahmen bislang konsequent ab. Innerhalb der beiden Verbundsektoren ist die interne Koordinationsfähigkeit der Verbände allerdings immer noch bemerkenswert hoch. Sowohl der DSGV als auch der BVR betätigen sich als Organisatoren verbundinterner Fusionsprozesse und restrukturieren den Haftungsverbund unter marktmäßigen Vorzeichen. Offensichtlich führt der Wegfall der Staatshaftung im Sparkassensektor eher zur Ausweitung der verbundinternen Risikostreuung als zu deren Auflösung. Gleichwohl führen die wachsende Bedeutung von Ratings und der Druck auf Steigerung der Eigenkapitalrendite dazu, dass die Beiträge einzelner Institute zur Aufrechterhaltung eines kollektiven Haftungsverbundes stärker risikoorientiert kalkuliert sind. Auch im Landesbankensektor deutet der Trend zur Bildung regionaler Holdingstrukturen darauf hin, dass Wettbewerbsvorteile nach wie vor durch Kooperation und nicht durch Alleingang realisiert werden sollen. Dazu trägt nicht zuletzt die auf den Erhalt des öffentlich-rechtlichen Bankensektors gerichtete Politik der Bundesländer bei. Im Ergebnis kommt es im Sparkassensektor zu einer

größeren Heterogenität an Organisationsformen, die das Spannungsfeld zwischen kollektiver und individueller Wettbewerbsfähigkeit ausbalancieren sollen.

Eine deutliche Lockerung der Banken-Industrie-Beziehungen ist das Ergebnis der wachsenden Bedeutung des Kapitalmarktes als Geschäftsfeld und Quelle der Unternehmensfinanzierung. Wachsender Wettbewerbsdruck im europäischen Markt sowie der Übergang zum ratingbasierten Ansatz der Bankenregulierung machen eine ausreichende Eigenkapitalbasis sowohl auf Banken- wie auch auf Unternehmensseite immer wichtiger. Auch für mittelständische Unternehmen wird diese geradezu zur Voraussetzung, um Kreditbeziehungen zu Banken aufnehmen oder aufrechterhalten zu können. Da die Kreditvergabe zukünftig nach „guten“ und „schlechten“ Risiken diskriminiert, könnten sich im Mittelstand Gewinner- und Verliererbranchen entwickeln, wodurch die Heterogenität der Rahmenbedingungen für die Unternehmensfinanzierung gesteigert wird.

Die Herausbildung eines internationalen Mehrebenensystems der Entscheidungsfindung in Regulierungsfragen hat zweifellos die Rolle des Staates im nationalen Ordnungsmodell aufgewertet (vgl. Lütz 2002). Insbesondere der Bund tritt an der Schnittstelle zwischen internationaler, europäischer und nationaler Ebene als Vertreter der nationalen Interessen nach außen auf, artikuliert nach innen aber auch sehr prononciert die Notwendigkeit der Anpassung an globale Marktwänge. Zudem übernimmt er eine Vielzahl neuer Regulierungsaufgaben, die bislang zur stetigen Ausweitung einer spezialisierten Fachbürokratie auf Bundesebene geführt haben. Die Bereitschaft, als „Wettbewerbsstaat“ die durch Globalisierung entstandenen Herausforderungen zu internalisieren, steht ganz im Gegensatz zur Politik der Besitzstandswahrung auf der Ebene der Bundesländer.

Die Erosion bestehender Ordnungsmuster im deutschen Finanzsektor ist bislang im globalen Segment der Banken und der exportorientierten Unternehmen am weitesten fortgeschritten. Dem steht die auf den Erhalt ausgerichtete Reorganisation der mittelständisch strukturierten Sparkassen- und Kreditgenossenschaftssektoren gegenüber sowie die politisch geförderte Regionalisierung der Geschäftsstrategie im Landesbankensektor. Es wird sich zeigen, ob eine solche *Bifurkation* der Ordnungsmuster im deutschen Finanzsektor eine dauerhafte Lösung oder nur ein Übergangszustand auf dem Weg zu einem neuen Kapitalismusmodell sein wird. Bis jetzt scheint es, als sei der „regionale Merkantilismus“ langlebiger als das Modell des „organisierten Kapitalismus“ als Ganzes.

Literatur

- Arnold, Wolfgang, 2003: Zur Wettbewerbsdiskussion in der deutschen Kreditwirtschaft, in: Die Bank. Zeitschrift für Bankpolitik und Bankpraxis (8), 516-520.
- Beyer, Jürgen, 2002: Deutschland AG a.D.: Deutsche Bank, Allianz und das Verflechtungszentrum großer deutscher Unternehmen. MPIfG Working Paper 02/04. Max-Planck Institut für Gesellschaftsforschung Köln.
- Bundesministerium der Finanzen (BMF), 2003: Eckpunktepapier: Der Finanzmarktförderplan 2006. Ms. vom 5. März 2003. Berlin.
- Deeg, Richard, 1999: Finance Capitalism Unveiled. Banks and the German Political Economy. Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Deeg, Richard, 2001: Institutional Change and the Uses and Limits of Path Dependency: The Case of German Finance. MPIfG Discussion Paper 01/6. Max-Planck Institut für Gesellschaftsforschung Köln.
- Deutsche Bundesbank, 1992: Finanzplatz Deutschland – Rahmenbedingungen und neuere Entwicklungen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 44 (3), 23-31.
- Deutsche Bundesbank, 2002: Zur Entwicklung der Bankkredite an den privaten Sektor, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Oktober, 31-47.
- Deutsche Bundesbank, 2003: Zur wirtschaftlichen Situation kleiner und mittlerer Unternehmen in Deutschland. In: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Oktober, 29-55.
- Dyson, Kenneth, 1986: The State, Banks and Industry: The West German Case, in: Andrew Cox (Hrsg.): State, Finance and Industry. A Comparative Analysis of Post-War Trends in Six Advanced Industrial Economies. Brighton: Wheatsheaf Books, 118-142.
- Gall, Lothar, 1995: Die Deutsche Bank von ihrer Gründung bis zum Ersten Weltkrieg 1870-1914, in: Lothar Gall et al.: Die Deutsche Bank 1870-1995. München: Beck: 1-135.
- Gerschenkron, Alexander, 1962: Economic Backwardness in Historical Perspective. New York: Praeger.
- Hall, Peter A., 1986: Governing the Economy. The Politics of State Intervention in Britain and France. Cambridge: Polity Press.
- Hassel, Anke/Martin Höpner/Antje Kurdelbusch/Britta Rehder/Rainer Zugehör, 2000: Dimensionen der Internationalisierung: Ergebnisse der Unternehmensdatenbank "Internationalisierung der 100 größten Unternehmen in Deutschland". MPIfG Working Paper 00/1. Max-Planck Institut für Gesellschaftsforschung Köln.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig, 1995: Die Deutsche Bank vom Zweiten Weltkrieg über die Besatzungsherrschaft zur Rekonstruktion 1945-1957, in: Lothar Gall et al., Die Deutsche Bank 1870-1995. München: Beck: 409-578.
- Höpner, Martin/Gregory Jackson, 2001: Entsteht ein Markt für Unternehmenskontrolle? Der Fall Mannesmann, in: Leviathan 29 (4), 544-563.
- Huffschmid, Jörg, 1999: Politische Ökonomie der Finanzmärkte. Hamburg: VSA-Verlag.
- International Monetary Fund (IMF), 2003: Germany: 2003 Article IV Consultation-Staff Report, Staff Supplement and Public Information Notice on the Executive Board Discussion. IMF Country Report No. 03/341. Washington D.C.

- Kapstein, Ethan B., 1992: Between Power and Purpose: Central Bankers and the Politics of Regulatory Convergence, in: *International Organization* 46, 265-287.
- Lütz, Susanne, 1997: Die Rückkehr des Nationalstaates? Kapitalmarktregulierung im Zeichen der Internationalisierung von Finanzmärkten, in: *Politische Vierteljahresschrift* 38 (3), 475-498.
- Lütz, Susanne, 2000: From Managed to Market Capitalism? German Finance in Transition, in: *German Politics* 9 (2), 149-170.
- Lütz, Susanne, 2002: Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten. Regulative Politik in Deutschland, Großbritannien und den USA. Frankfurt am Main: Campus
- Lütz, Susanne, 2004: Politik und Finanzmarkt im Wandel. Einbettung, Entbettung und was kommt danach?, in: Roland Czada/ Reinhard Zintl (Hrsg.): Politik und Markt. Sonderheft der Politischen Vierteljahresschrift. Wiesbaden: VS-Verlag: 107-127.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 1995: Securitization. An International Perspective. Paris: OECD.
- Ronge, Volker, 1979: Bankpolitik im Spätkapitalismus. Frankfurt a. M.: Suhrkamp
- Rudolph, Bernd, 1992: Effekten- und Wertpapierbörsen-, Finanztermin- und Devisenbörsen seit 1945, in: Hans Pohl (Hrsg.): Deutsche Börsengeschichte. Frankfurt am Main: Fritz Knapp: 291-375.
- Sherman, Heidemarie C./Fred R. Kaen, 1997: Die deutschen Banken und ihr Einfluß auf Unternehmensentscheidungen, in: *IFO-Schnelldienst* 23, 3-20.
- Soskice, David, 1999: Divergent Production Regimes: Coordinated and Uncoordinated Market Economies in the 1980s and 1990s, in: Herbert Kitschelt et al. (Hrsg.): Continuity and Change in Contemporary Capitalism. Cambridge: Cambridge University Press: 101-134.
- Streeck, Wolfgang/ Schmitter, Philippe C., 1985: Gemeinschaft, Markt und Staat – und die Verbände? Der mögliche Beitrag von Interessenregierungen zur sozialen Ordnung, in: *Journal für Sozialforschung* 25 (2), 133-159.
- Wiesel, Ernst, 2002: Sparkassen und Landesbanken auf dem Prüfstand des europäischen Wettbewerbsrechts, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 14 (4), 288-299.
- Winkler, Heinrich-August (Hrsg.), 1974: Organisierter Kapitalismus. Voraussetzungen und Anfänge. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht.
- Zentraler Kreditausschuss (ZKA), 2003: Stellungnahme zur Tätigkeit von Rating Agenturen und ihrer möglichen Regulierung. 14.August 2003. Berlin.
- Zysman, John, 1983: Governments, Markets and Growth. Financial Systems and the Politics of Industrial Change. Ithaca/London: Cornell University Press.