Vierteljahrshefte
zur Wirtschaftsforschung
74 (2005), 4, S. 75–91

Die Struktur des Finanzsystems und der Finanzierungszugang für kleine Unternehmen

Von Eva Terberger*

Zusammenfassung: Dem Finanzierungszugang für Kleinunternehmen wird nicht nur in Deutschland, sondern auch in den Transformationsländern Osteuropas eine hohe Bedeutung für die wirtschaftliche Entwicklung zugeschrieben. Maßnahmen zur Kleinunternehmensförderung scheinen jedoch nicht immer in Einklang mit den Leitlinien zu stehen, die zur wachstumsfördernden Gestaltung von Finanzsystemen propagiert werden. Neuere empirische Erkenntnisse zum Zusammenhang zwischen Finanzsektorstruktur und wirtschaftlicher Entwicklung, die auch den Finanzierungszugang für Kleinunternehmen beleuchten, lassen erste Antworten auf die Frage geben, inwieweit ein solches Spannungsverhältnis tatsächlich besteht und welche Finanzstruktur das wirtschaftliche Wachstum in Ländern, in denen der Kleinunternehmenssektor besonders bedeutsam ist, am besten stützt.

Summary: Small firms' access to finance is considered important for the economic development of the transition economies in Germany as well as in the Eastern European transition countries. State intervention in favour of these enterprises, however, does not always seem to be in line with the core principles of financial sector development in general. New empirical evidence about the influence of financial structure on growth sheds new light on the issue which financial structure is suitable for countries where small enterprises play a dominant role.

1 Finanzarchitektur und die Förderung der Finanzierung von Kleinunternehmen – ein harmonisches Miteinander?

> "One of the most important problems in the field of finance, if not the single most important one, almost everybody would agree, is the effect that financial structure and development have on economic growth" (Goldsmith 1969: 390).

Die Frage nach den Auswirkungen der Finanzstruktur auf die wirtschaftliche Entwicklung hat seit der Veröffentlichung von Goldsmiths „Financial Structure and Development" aus dem Jahre 1969 nichts an Aktualität eingebüßt. Dies gilt weltweit und insbesondere für Europa.

Seit mehr als 15 Jahren steht hier die Förderung des Auf- und Ausbaus sowie des Wandels von Finanzsystemen weit oben auf der wirtschaftspolitischen Agenda. Dies gilt nicht nur für die ehemaligen Planwirtschaften Osteuropas, in denen die Umgestaltung der Finanzsysteme zu den zentralen Herausforderungen des Transformationsprozesses zählt. Auch in Deutschland rückte nahezu zeitgleich die Struktur seines Finanzsektors in das Zentrum politischer Aufmerksamkeit. Sein traditionell bankbasiertes Finanzsystem offenbarte im Zuge der Internationalisierung und Globalisierung der Finanzmärkte Schwächen. Eine ge-

* Alfred-Weber-Institut für Wirtschaftswissenschaften, Universität Heidelberg, E-Mail: *eva.terberger@awi.uni-heidelberg.de*

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

setzliche Reformwelle setzte ein, die es zugunsten der Wertpapierfinanzierung verändern sollte. Jeweils waren die politischen Eingriffe zur Umgestaltung des Finanzmarktes nicht nur makroökonomisch motiviert, d.h. auf die Schaffung von Rahmenbedingungen zur Sicherung von Stabilität und Funktionsfähigkeit des Finanzsystems gerichtet, sondern immer spielte auch die mikroökonomische Ebene der Eröffnung beziehungsweise Sicherung des Finanzierungszugangs für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) eine Rolle, denn ihnen wird in Transformationsländern wie auch in Deutschland ein wichtiges Potential als Träger der wirtschaftlichen Entwicklung, von Strukturveränderung und Innovation sowie zur Sicherung der Beschäftigung zugeschrieben. Die Entfaltung dieses Potentials jedoch wird nach herrschender Meinung durch den mangelnden Zugang zu Finanzierung gehemmt.

Vor diesem Hintergrund wäre zu erwarten, dass der Gruppe der KMU auch in der wissenschaftlichen Diskussion um die optimale Finanzstruktur besondere Aufmerksamkeit zukommt; doch dies war lange nicht der Fall. Die Forschung zur Ausgestaltung von Finanzsystemen konzentrierte sich auf die Makroebene. Fragen der Stabilisierung, Liberalisierung und Privatisierung sowie der geeigneten Regulierung standen im Vordergrund. Probleme des Finanzierungszugangs für KMU wurden wissenschaftlich, wenn überhaupt, losgelöst von den großen Fragen der Finanzarchitektur diskutiert. Dies spiegelt sich im Policy Research Report der Weltbank aus dem Jahr 2001 mit dem bezeichnenden Titel „Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World“ wider, der den Stand der Forschung zum Finanzsektor dokumentiert, der KMU-Förderung jedoch nur wenige Zeilen widmet.

Bei näherer Betrachtung verwundert diese „Forschungslücke“ weniger, denn die Gestaltung der Finanzarchitektur zielt darauf ab, die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems im Allgemeinen zu fördern. Mittels Finanzinstitutionen und Wertpapiermärkten sollen Möglichkeiten zur Losgrößen-, Fristen- und Risikotransformation eröffnet werden, damit anlagesuchende Mittel mobilisiert und effizient auf die Kapitalnehmer alloziiert werden können. Finanzsysteme, so könnte man formulieren, werden für alle potentiellen Marktteilnehmer gestaltet, nicht für eine bestimmte Zielgruppe – wie die Gruppe der KMU. Im Gegenteil, die Bevorzugung ausgesuchter Marktteilnehmer scheint mit den Leitlinien, die für die Gestaltung des Finanzsektors propagiert werden, schwer vereinbar, denn diese sind auf einen Rückzug des Staates aus lenkenden Eingriffen in den Allokationsprozess und die Beschränkung staatlicher Einflussnahme auf die Schaffung von Rahmenbedingungen gerichtet, die den Marktmechanismus stützen.

Das Spannungsfeld, das sich zwischen Finanzsektorgestaltung auf der Makroebene und der KMU-Förderung auf der Mikroebene aufzutun scheint, die doch beide dem Ziel der Förderung wirtschaftlicher Entwicklung dienen sollen, wirft Fragen auf:

- Ist die Befolgung der makroökonomischen Leitlinien für die Gestaltung des Finanzsektors auch dem Zugang von KMU zu Finanzierung förderlich, oder muss befürchtet werden, dass KMU gar benachteiligt werden?

- Sind die Ansätze, die zur Förderung der KMU-Finanzierung verfolgt werden, mit den Leitlinien für die Gestaltung des Finanzsystems vereinbar, oder gibt es Indizien für Zielkonflikte?

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

- Falls ein Konfliktpotential zwischen beiden Bereichen zu identifizieren ist: Wie sollten politische Prioritäten gesetzt werden?

Im Folgenden werden Maßnahmen, die in der KMU-Förderung und für die Gestaltung des Finanzsektors propagiert werden, analysiert, um sich so einer Antwort auf die obigen Fragen zu nähern. Unter Einbeziehung aktueller empirischer Untersuchungen wird nach Divergenzen oder aber dem harmonischen Miteinander in drei Kernbereichen der Finanzsektorgestaltung gefragt: der Liberalisierung bei Schaffung geeigneter gesetzlicher Rahmenbedingungen, der bankbasierten oder marktbasierten Ausgestaltung der Finanzstruktur sowie der Rolle staatlicher Banken.

2 Mangelnder Finanzierungszugang für Kleinunternehmen – Ursachen und Gegenmaßnahmen

Einer Entfaltung der wirtschaftlichen Triebkräfte, die im KMU-Sektor vermutet werden, steht, so die vorherrschende Diagnose, ein mangelnder Zugang zu Finanzierung entgegen. Die Hauptfinanzierungsquellen dieser Unternehmen in Transformationsländern liegen in den eigenen Ressourcen sowie im informellen Finanzmarkt, d.h. in den beschränkten Mitteln, die von Familie und Freunden sowie – meist nur kurzfristig und zu hohen Zinssätzen – von Lieferanten, Kunden oder Geldverleihern zur Verfügung gestellt werden. Zugang zu Bankkrediten haben beziehungsweise hatten diese Unternehmen nur vereinzelt, denn die in der frühen Phase des Transformationsprozesses vornehmlich staatlichen Banken bedienten – wenn sie überhaupt Kredite vergaben – ihre alten Kunden, d.h. Staatsunternehmen, oder solche, die aus ihrer Privatisierung hervorgegangen waren (Bonin et al. 2003). Andere formelle Finanzierungsquellen wie die Bond-Finanzierung oder Eigenkapital, das von Venture-Capital-Gesellschaften oder gar über die Ausgabe von Aktien bereitgestellt wird, waren und sind KMU in der Regel verwehrt. Letzteres gilt auch für KMU in Deutschland, wo der mangelnde Zugang für junge, innovative Unternehmen zu Risikokapital beklagt wird, der Zugang für KMU zu Bankkrediten jedoch nicht zuletzt wegen seines bankbasierten Finanzsystems mit einem hohen Marktanteil der öffentlich-rechtlichen Sparkassen als relativ gesichert gilt.

Eine Ursache der Finanzierungsprobleme von kleinen Unternehmen ist – speziell in Transformationsländern – in einer generellen Unterentwicklung des Finanzsystems zu suchen. Noch heute, nach mehr als einer Dekade der Transformation, bleibt die Kreditvergabe an den Privatsektor im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt selbst in den erfolgreichsten Transformationsländern weit hinter dem entsprechenden Indikator für Industrieländer zurück (Berglof et al. 2002, 82, Mehl et al. 2004). Eine weitere, eng mit der Unterentwicklung verknüpfte, aber u.U. darüber hinausgehende Ursache liegt in den speziellen Charakteristika von Kleinunternehmen. Ist die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems, z.B. bei der Mobilisierung von anlagewilligem Kapital, begrenzt, so sind es eher die kleinen als die großen Unternehmen, die darunter zu leiden haben. Die Erklärung hierfür liegt in den geringeren Finanzierungsvolumina, die von kleineren Unternehmen nachgefragt werden, wodurch die einzelne Finanztransaktion überproportional mit administrativen, vom Finanzvolumen weitgehend unabhängigen Kosten belastet wird. Verschärft wird das Problem durch eine kurze Unternehmensgeschichte, wie sie für KMU in Transformationsländer die Regel ist, sowie fehlende oder mangelhafte Rechnungslegung, die bei kleineren Unternehmen verbreiteter ist als bei großen. Die Informationsbeschaffung von Kapitalge-

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

bern zur Prüfung und Überwachung von Kapitalnehmern wird erschwert. Bei der Aufnahme von Fremdkapital kommt als Problem hinzu, dass kleine und insbesondere junge kleine Unternehmen über wenige oder gar keine dinglichen Sicherheiten verfügen, die potentiellen Gläubigern Kreditwürdigkeit und geringe Ausfallrisiken signalisieren könnten.

Dem beschränkten Zugang von Kleinunternehmen zu formeller Finanzierung wird durch politische Fördermaßnahmen begegnet, die gezielt auf diese Unternehmensgruppe ausgerichtet sind. Während bis Anfang der 90er Jahre spezielle Kreditlinien im Vordergrund standen, die häufig zu subventionierten Zinsen ausgelegt wurden, sind solche Angebote heute weniger verbreitet.[1] Sie gelten – seit einschlägigen Erfahrungen auch in Entwicklungsländern – als marktverzerrend, zumal ihr Subventionselement Nachfrager anzieht, für die diese Programme eigentlich nicht gedacht sind (Pischke et al. 1983). Um solche Fehlanreize zu vermeiden steht heute die so genannte „marktorientierte" Förderung im Vordergrund – ein Name, der verdeutlicht, dass sich die Designer solcher Projekte mit dem Verhältnis der KMU-Förderung zum Finanzsektor im Allgemeinen auseinander gesetzt haben und sie als komplementären Beitrag zur Finanzsystementwicklung sehen (Matthäus-Maier et al. 2004). Die marktorientierte Förderung schließt u.U. auch Finanzierungslinien ein, ist aber vorrangig auf die Schaffung eines nachhaltigen Finanzierungsangebots für die Zielgruppe gerichtet. Im Zentrum steht das „institution building" (Krahnen et al. 1994), das existierende oder neu zu schaffende formelle Anbieter von Finanzdienstleistungen in die Lage versetzen soll, dauerhaft ein sich selbst tragendes Angebot für kleine Unternehmen bereitzustellen. Die Unterstützung des Aufbaus von Kreditabteilungen für Kleinunternehmen bei existierenden Geschäftsbanken wie auch die Förderung der Gründung neuer zielgruppenorientierter Banken, die in der Regel nicht rein erwerbswirtschaftlich orientiert sind, fallen in diese Kategorie von Fördermaßnahmen, deren Gemeinsamkeit es ist, dass in dem Rückgriff auf die Technik des „relationship lending" (Rajan 1992), d.h. dem Aufbau einer langfristigen Hausbankbeziehung, der Schlüssel zur Eröffnung eines kostendeckenden, am Markt überlebensfähigen Finanzierungsangebots für kleine Unternehmen gesehen wird.

„Relationship lending" erscheint die geeignete Finanzierungstechnik in einem Umfeld, in dem die Beziehung zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern durch eine ausgeprägte asymmetrische Informationsverteilung gekennzeichnet und die Informationsbeschaffung im Verhältnis zum Kreditvolumen teuer ist. Die Hausbankbeziehung ermöglicht eine Konditionenglättung sowohl zwischen Kreditnehmern unterschiedlicher Bonität als auch über die Zeit. Verluste, die zu Beginn einer Kreditbeziehung anfallen, lassen sich in späteren Perioden ausgleichen. „Relationship lending" funktioniert sogar dann, wenn kaum rechtliche Möglichkeiten bestehen, um säumige Schuldner zu sanktionieren (Hoff et al. 1998, Ghosh et al. 2001). Den Gefahren von *Moral Hazard* und adverser Selektion kann in einer Hausbankbeziehung dadurch begegnet werden, dass säumigen Schuldnern Folgekredite verweigert, ordnungsgemäß zahlende Kunden jedoch durch attraktivere Konditionen bei neuerlicher Kreditaufnahme belohnt werden.

1 Erstaunlicherweise sind solche Programme in Deutschland zur Unterstützung von Existenzgründungen immer noch stark verbreitet. Siehe z.B. die Programme unter *www.mittelstandsbank.de*

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Deshalb erscheint es folgerichtig, dass Fördermaßnahmen, die auf die marktorientierte Verbesserung des Finanzierungszugangs von KMU zielen, das „relationship banking“ propagieren. Derartige Projekte sind in Transformationsländern verbreitet und werden von multilateralen Institutionen wie der Weltbank und der European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) oder von bilateralen Gebern wie der deutschen Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) unterstützt (Matthäus-Maier et al. 2004, 2005). Aber auch in entwickelten Finanzsystemen wie dem deutschen bankbasierten System wird die Hausbankbeziehung als bedeutsam für den Finanzierungszugang von mittelständischen Unternehmen angesehen (Edwards et al. 1994, Elsas 2001, Krahnen et al. 2004).

Mittels der Hausbankbeziehung wird allerdings nur Fremdkapital bereitgestellt, nicht aber risikotragendes Eigenkapital, das gerade für die Entwicklung von jungen, innovativen Unternehmen wichtig erscheint. Diese „Finanzierungslücke“ versuchen Maßnahmen wie die staatliche Förderung von Venture-Capital-Gesellschaften zu schließen oder auch die Gründung von Börsen, nicht zuletzt mit einem speziellen Segment für den Typ des jungen, innovativen Unternehmens. Diese Förderstrategien wurden und werden in Deutschland, aber auch in anderen Industrieländern eingesetzt; in Transformationsländern sind sie – mit einem speziellen Fokus auf KMU – nicht verbreitet.

In welchem Verhältnis steht diese Förderpraxis, die für sich Marktorientierung in Anspruch nimmt, zu den Leitlinien der Finanzsektorgestaltung, und inwiefern wird den Ursachen für die Finanzierungsprobleme von KMU (auch) durch Finanzsektorreformen begegnet?

3 Leitlinien für die Gestaltung des Finanzsystems

„Finance contributes to long-term prosperity“ (World Bank 2001: 2).

Auf diese Formel bringt der erwähnte Policy Research Report der Weltbank die Erkenntnis, die durch ökonometrische Untersuchungen aus den 90er Jahren (King et al. 1993a und 1993b, Levine 1997, Beck et al. 2000) als relativ gesichert gelten kann: Der Zustand eines Finanzsystems ist keine reine Folge der wirtschaftlichen Entwicklung, sondern eine ihrer treibenden Kräfte.

Nimmt man diesen Report als Dokumentation des „state of the art“, so ist der Weg zu funktionsfähigen Finanzsystemen und damit zu mehr Wachstum und Wohlstand durch folgende Kernmaßnahmen gekennzeichnet:

- Rückzug des Staates aus der direkten Bereitstellung von Finanzdienstleistungen, insbesondere durch Verzicht auf gelenkte Kreditvergabe und Privatisierung aller staatlichen Geschäftsbanken.

- Liberalisierung von Finanzmärkten, unter Einschluss der Öffnung des Marktes für ausländische Banken, bei Schaffung gesetzlicher Rahmenbedingungen, welche die Rechte von Kapitalgebern sowie die Funktionsfähigkeit und Stabilität des Finanzsektors sichern.

- Gleichmäßige Entwicklung von Banken und Wertpapiermärkten, denn:

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

> „A radical preference in favor either of markets or of banks cannot be justified by the extensive evidence now available. Instead, development of different segments of the financial system challenges the other segments to innovate, to improve quality and efficiency, and to lower prices" (World Bank 2001: 4).

Die Umsetzung dieser Empfehlungen bildet die gängige Messlatte für „gute" Finanzsektorpolitik. Dies spiegelt sich u.a. in den Indikatoren wider, welche die EBRD in ihren „Transition Reports" (z.B. EBRD 2002, Hare 2005) verwendet, um Transformationsfortschritte im Finanzsektor zu messen. Im Folgenden soll das Verhältnis dieser drei Kernempfehlungen zum Ziel der Förderung der KMU-Finanzierung und zur praktizierten Förderpraxis diskutiert werden.

4 Liberalisierung bei Schaffung geeigneter Rahmenbedingungen und die Förderung der KMU-Finanzierung

Nicht nur die gelenkte Kreditvergabe, die in Planwirtschaften üblich war, sondern auch „repressed finance", gekennzeichnet etwa durch staatliche Höchstzinsvorschriften im Aktivgeschäft, behindern den Finanzmarktmechanismus. In der Regel leidet hierunter die Mobilisierung von Sparmitteln, wodurch die Mittel, die für kapitalsuchende Unternehmen bereitstehen, beschränkt sind. Rationierung der zu vergebenden Kredite ist die Folge (Baltensperger 1978). Kredite, die ausgelegt werden, fließen meist an große – und häufig auch der Bank beziehungsweise dem Staat nahe oder in seinem Eigentum stehende – Unternehmen, da sie zu den präferierten Kunden gehören und/oder angesichts der größeren Kreditvolumina die höheren Renditen versprechen.

In einem solchen Szenario ist es nicht nur unwahrscheinlich, dass der KMU-Sektor Zugang zu Finanzierungsmitteln des formellen Finanzsektors erhält. Auch Maßnahmen zur marktorientierten KMU-Förderung machen in einem solchen Umfeld wenig Sinn, da eine kostendeckende Vergabe von Kleinkrediten bei regulierten Aktiv-Zinssätzen nicht erreichbar ist. Deshalb wird dieses Mindestmaß an Liberalisierung von Geberinstitutionen zur Voraussetzung gemacht, bevor sie eine marktorientierte KMU-Förderung im Finanzsektor unterstützen. Liberalisierung und KMU-Förderung gehen hier Hand in Hand.

Weniger eindeutig ist das harmonische Miteinander von Liberalisierung und KMU-Förderung, wenn es um die Öffnung des Finanzmarktes für ausländische Wettbewerber geht. Von ausländischen Banken verspricht man sich speziell in Transformationsländern einen positiven Einfluss auf das Finanzsystem, weil sie zum einen Zugang zu ausländischen Mitteln haben, zum anderen aufgrund ihres *Know-hows* und einer funktionsfähigen *Corporate Governance* nicht über die Defizite verfügen, die dem nationalen Bankensystem in Transformationsländern anhaften. Allerdings könnte ausländischen Banken die Information über lokale Gegebenheiten fehlen, die gerade für die Bedienung kleiner Unternehmen von Bedeutung ist. Eine neue empirische Untersuchung über die Auswirkungen der Marktpräsenz ausländischer Banken auf die wirtschaftliche Entwicklung in Transformationsländern unter besonderer Berücksichtigung der Finanzierung von Kleinunternehmen verspricht hier Aufschluss (Giannetti et al. 2005): Ein höherer Marktanteil ausländischer Banken ging zwar mit signifikant positiven Wachstumseffekten einher, diese waren aber vor allem bei großen Unternehmen nachzuweisen, während kleine Unternehmen davon weit weniger oder gar nicht profitierten.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

> „Indeed we find that small firms have a lower market share and a lower proportion of total assets in countries with stronger foreign presence" (Gianetti et al. 2005: 29).

Somit ist nicht auszuschließen, dass sich eine fast völlige Übernahme des Bankensektors durch ausländische Banken, wie sie in manchen Transformationsländern zu beobachten ist, auf die Finanzierung kleiner Unternehmen negativ ausgewirkt hat und eine bessere Abstimmung der Öffnung des Marktes für ausländische Wettbewerber auf die Bedeutung der Kleinunternehmen der langfristigen Entwicklung zuträglicher gewesen wäre.

Konfliktpotential zur Förderung der KMU-Finanzierung deutet sich ebenfalls im Zusammenhang mit der Schaffung von gesetzlichen Rahmenbedingungen zur Sicherung der Stabilität von Finanzsystemen an, so etwa in der Bankenaufsicht. Nach internationalem Standard, der durch das „Basel Committee for Banking Supervision" gesetzt wird, gilt die Regelung über ein den bankbetrieblichen Risiken angemessenes Bank-Eigenkapital als zentrale bankaufsichtsrechtliche Norm. Bank-Eigenkapital, so die dahinter stehende Überlegung, fungiert als Risikopuffer, der die Einleger vor Ausfällen schützt, auf diese Weise das Vertrauen in das Bankgewerbe stärkt und dem gefürchteten Bank-Run entgegenwirkt. Zur Quantifizierung von Kreditausfallrisiken und damit zur Quantifizierung des zu ihrer Unterlegung erforderlichen Bank-Eigenkapitals wird im derzeit gültigen *Basel Accord* von 1988 ein Pauschalverfahren benutzt, das u.a. deshalb stark kritisiert wurde, weil es die über die Bonität individueller Schuldner vorhandenen Informationen nicht berücksichtige. Daraufhin wurde in Basel an einem Neuentwurf des *Basel Accord* gearbeitet, der dieser Kritik durch verbesserte, gleichzeitig aber auch komplexere Risikomessverfahren begegnet.

Trotz der weltweiten Befürwortung einer funktionsfähigen Bankenaufsicht regte sich scharfe Kritik an diesem Entwurf für den neuen *Basel Accord II*. Ohne die Diskussion hier nachzeichnen zu wollen, ist bemerkenswert, dass diese Kritik besonders massiv aus Deutschland kam und in erster Linie mit der Sorge um die Finanzierung des Mittelstands begründet wurde (Terberger 2002). KMU, so die Befürchtung, würden in der differenzierteren Risikobetrachtung von Basel II als riskanter eingestuft als größere Unternehmen, so dass Banken ihr (knappes) Eigenkapital eher zur Unterlegung der Kredite an große Unternehmen verwenden würden. Kredite an den Mittelstand würden durch die neuen bankaufsichtsrechtlichen Vorschriften knapper und teurer, zumal es den öffentlich-rechtlichen Sparkassen als traditionellen Mittelstandsbanken besonders schwer fallen dürfte, ihr Eigenkapital zu erhöhen. Darüber hinaus sei durch die Kombination von genauerer Risikomessung mit der Forderung nach erhöhter Transparenz, die mit Basel II einhergeht, die Funktionsfähigkeit der Hausbankbeziehung gefährdet, die auf einen Informationsvorsprung der Hausbank angewiesen ist, um diese vor der Abwerbung guter Kunden durch die Konkurrenz zu schützen (Rajan 1992).

Inzwischen ist es ruhiger um Basel II geworden, nicht zuletzt, weil auf Druck der deutschen Verhandlungsführer in Basel zahlreiche Nachbesserungen vorgenommen wurden, um die besonderen Belange des Mittelstands zu berücksichtigen. Doch gibt es zu denken, dass die Sicherung des Finanzierungszugangs für KMU maßgeblichen Einfluss auf die Ausgestaltung des Regelwerks ausübt, dem entscheidende Bedeutung für die Funktionsfähigkeit des Bankensystems zugemessen wird.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Interessanterweise findet die deutsche Diskussion um Basel II Parallelen in der Regulierungsdiskussion, die im Zusammenhang mit der Förderung des Finanzierungszugangs von Klein(st)unternehmen in Entwicklungs- und Transformationsländern geführt wird (CGAP 2002, Christen et al. 2000). Obwohl Geberinstitutionen, die den Aufbau von auf Klein(st)unternehmen spezialisierten Finanzinstitutionen fördern, eine Formalisierung dieser Institutionen und damit ihre Überwachung durch die Bankenaufsicht befürworten, wurde in den vergangenen Jahren der Ruf nach besonderen bankaufsichtsrechtlichen Vorschriften für solche Institutionen laut:

- Das Mindesteigenkapital, das für den Erhalt einer Banklizenz in manchen Ländern erforderlich sei, sei zu hoch für die Gründung einer zielgruppenorientierten Bank, die auch bei günstiger Geschäftsentwicklung nur ein volumenmäßig kleineres Portfolio aufbauen könne als eine Bank, die sich größeren Kunden widme.

- Die Maßstäbe, die in manchen Ländern an die Prüfung und Dokumentation von Kreditanträgen angelegt werden müssen, seien zu streng, als dass sie die Bedienung von Kunden, die häufig dem informellen Unternehmenssektor entstammten und nur über eine rudimentäre Rechnungslegung verfügten, noch ermöglichen würden.

- Schließlich seien teilweise die Maßstäbe zu streng, die das Risiko in einem Portfolio von Kleinunternehmenskrediten bemessen.

Bemerkenswert ist nicht nur, dass in beiden Diskussionen Zugeständnisse beziehungsweise Ausnahmeregelungen im Rahmen von „prudential banking regulation“ gefordert werden, die der Finanzierung von Kleinunternehmen zugute kommen sollen. Ebenfalls fällt auf, dass erhöhte Informationsanforderungen und erhöhte Transparenz als der Finanzierung von Kleinunternehmen abträglich erachtet werden. Dies gilt nicht nur, weil diese Unternehmen den Informationsanforderungen nicht genügen könnten, sondern auch, weil die Finanzierungstechnik des „*relationship lending*“ hierdurch gefährdet wird. Je höher die Transparenz in einem Markt und je höher die Möglichkeiten für den Kreditnehmer, sich durch Signalisierung seiner individuellen Bonität von vornherein als guter Kreditnehmer zu identifizieren, desto schwieriger wird es, die langfristige Hausbankbeziehung als Instrument zur Finanzierung von Kleinunternehmen einzusetzen. Insofern könnte – neben den diskutierten bankaufsichtsrechtlichen Vorschriften – auch die Verbesserung anderer rechtlicher Rahmenbedingungen dazu beitragen, dass sich Kreditnehmer mit niedrigem Kreditausfallrisiko von der opaken Masse absetzen können. Die Quersubventionierung zwischen Kreditnehmern heterogener Qualität und über die Zeit wird erschwert, die das Kreditgeschäft mit Kleinunternehmern überlebensfähig macht (Petersen et al. 1995).

Falls eine Verbesserung rechtlicher Rahmenbedingungen der KMU-Finanzierung tatsächlich abträglich sein könnte, so würde dies auf ein erhebliches Konfliktpotential zwischen KMU-Förderung im Finanzsektor und den Leitlinien zu seiner effizienten Gestaltung hindeuten, denn neuere ökonometrische Studien bestätigen relativ eindeutig, dass die Schaffung und vor allem Durchsetzung von gesetzlichen Rahmenbedingungen zur Sicherung der Funktionsfähigkeit des Finanzsektors einen wesentlichen Teil des statistisch signifikant positiven Einflusses eines entwickelten Finanzsystems auf das wirtschaftliche Wachstum erklären können (La Porta et al. 1997 und 1998, Levine 2002).

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Dieses Konfliktpotential löst sich jedoch teilweise auf beziehungsweise wird besser verständlich, wenn neueste Ergebnisse zur Diskussion um die Vorzüge und Schwächen von bankbasierten und/oder marktbasierten Finanzsystemen herangezogen werden.

5 Bankbasierte, kapitalmarktbasierte oder ausgewogene Finanzsysteme?

Der Frage nach der zu bevorzugenden Struktur von Finanzsystemen, ob „bankbasiert oder kapitalmarktbasiert", die sowohl in Deutschland aktuell ist wie auch als „key question in development economics" (Demirgüc-Kunt et al. 2002: 337) gilt, haben sich neueste ökonometrische Untersuchungen angenommen, mit zunächst verblüffendem Ergebnis: Die für so bedeutsam erachtete Frage, welche Ausgestaltung des Finanzsystems die überlegene ist, scheint gar keine wichtige Frage zu sein. In mehreren Ländervergleichsstudien (Levine 2002, Demirgüc-Kunt et al. 2002) wurde nachgewiesen, dass sich kein Unterschied in den langfristigen Wachstumsraten ausmachen lässt, der statistisch signifikant auf die bankbasierte oder kapitalmarktbasierte Ausgestaltung des Finanzsystems zurückgeführt werden könnte.

Die Empfehlung der Weltbank, Banken und Wertpapiermärkte gleichmäßig zu fördern, scheint eine elegante Verarbeitung dieses Ergebnisses zu sein, auf den zweiten Blick allerdings ist sie ohne zusätzliche Annahmen kaum zu rechtfertigen. Denn aus dem fehlenden Nachweis einer langfristigen Überlegenheit des einen oder des anderen Finanzsystems folgt noch nicht, dass ein „sowohl als auch" der zu bevorzugende Weg ist. In der mangelnden Entscheidung für das eine oder das andere könnte vielmehr genau ein Fehler liegen, es sei denn, Wertpapiermärkte und Banken würden sich in jedem Entwicklungsstadium eines Finanzmarktes harmonisch ergänzen.

Dieser Einschätzung steht jedoch nicht nur die Meinung entgegen, bankbasierte Systeme seien geeigneter für den wirtschaftlichen Aufholungsprozess, die seit den einflussreichen Fallstudien des Wirtschaftshistorikers Gerschenkron (1962) über die Rolle von Banken in Deutschland, Frankreich und Russland in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts verbreitet ist. Auch die Ergebnisse des Transformationsprozesses in Osteuropa sprechen gegen die These von der harmonischen Ergänzung. Obwohl zu Beginn der 90er Jahre in einer Phase der „Kapitalmarkt-Euphorie" erhebliche Anstrengungen unternommen wurden, um nicht nur das Bankensystem zu transformieren, sondern auch Börsen zu gründen und Wertpapiermärkte zu etablieren, haben sich in diesen Ländern nahezu ausnahmslos bankbasierte Finanzsysteme herausgebildet. Die Wertpapierbörsen, die in manchen Transformationsländern im Zuge der verfolgten Privatisierungsstrategien zumindest kurzfristig Bedeutung erlangten, sind inzwischen für die Unternehmensfinanzierung nahezu bedeutungslos geworden. Gehandelt werden vor allem staatliche Schuldverschreibungen. Nur wenige Aktien notieren auf weitgehend illiquiden Märkten (Berglof et al. 2002, World Bank 2001, Bonin et al. 2003). Soweit in diesen Ländern große Unternehmen existieren, die sich der Kapitalmarktfinanzierung bedienen, so sind sie auf internationale Börsen ausgewichen (Berglof et al. 2002: 12).

Diese beobachtbaren Entwicklungen, die als Indiz für eine Überlegenheit bankbasierter Systeme in frühen Phasen der Finanzmarktentwicklung gewertet werden können, decken sich mit der Einschätzung, die modelltheoretische Analysen nahe legen (Boot et al. 1997):

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

- In einem Land mit geringem wirtschaftlichen Entwicklungsstand, entsprechend schwachem Rechtssystem und mit einer Vielzahl von kleinen, häufig informellen Unternehmen, die Finanzierung suchen und über die schwerlich öffentliche Informationen zu beschaffen sind, scheint der Aufbau von „relationship banking“ in einem bankbasierten Finanzsystem am vielversprechendsten (Rajan et al. 1998, Boyd et al. 1998, Chakaborty et al. 2001), das ein weit weniger komplexes gesetzliches Regelwerk zur Stützung seiner Funktionsfähigkeit verlangt als ein marktbasiertes System.

- Je weiter die wirtschaftliche Entwicklung voranschreitet und somit auch der Typ großer, formaler Unternehmen zahlenmäßig zunimmt, je höher der Wettbewerb im Bankensektor wird, der das „relationship banking“ schwächen könnte (Petersen et al. 1995), und je weiter das Rechtssystem entwickelt ist, so dass es nicht nur Gläubiger, sondern auch einen großen Kreis von anonymen Kleinanlegern schützen kann, umso wichtiger wird die Etablierung von Wertpapiermärkten (Boot et al. 1997, 2000) – ein Entwicklungsstadium, das im deutschen Finanzmarkt erreicht zu sein scheint und die verstärkte Förderung der Wertpapierfinanzierung, auch für die Beschaffung von risikotragendem Kapital für KMU, nahe legt.

Diese Sicht, die nicht undifferenziert auf eine ausgewogene Entwicklung von Banken und Wertpapiermärkten setzt, sondern zunächst die Entwicklung des Bankenmarktes fordert und erst später die Etablierung von Wertpapiermärkten, konnte empirisch zunächst nicht bestätigt werden (Levine 2002). Es ließen sich keine überlegenen Wachstumsraten für Länder mit niedrigerem wirtschaftlichen Entwicklungsgrad und schwachem Rechtssystem feststellen, die – in Einklang mit den für KMU propagierten Förderansätzen – auf ein bankbasiertes Finanzsystem setzten und umgekehrt. Nachweisen ließ sich allerdings, dass für die Ausbildung eines bank- oder kapitalmarktbasierten Finanzsystems die Ausgestaltung des Rechtssystems von entscheidender Bedeutung ist: Länder, deren Rechtssystem – wie etwa das deutsche – gläubigerschützenden Regelungen Priorität einräumt, sind stärker bankbasiert, in solchen dagegen, die stärker auf den Schutz der „shareholder“ setzen, sind Wertpapiermärkte bedeutender.

Weitere Erkenntnisfortschritte zeichnen sich durch die Analyse der Wachstumsraten von Wertschöpfung, Produktivität und Effizienz einzelner Industriesektoren ab (Tadesse 2002). Mit Hilfe dieser Daten für einen Querschnitt von 36 Ländern konnte der ökonometrische Nachweis erbracht werden, dass bankbasierte Systeme in Ländern mit schwach entwickelten Finanzsystemen mit signifikant höheren Wachstumsraten einhergingen als kapitalmarktbasierte Systeme, während kapitalmarktbasierte Finanzsysteme höhere Wachstumsraten in finanziell hoch entwickelten Ökonomien mit sich brachten. Darüber hinaus wird in derselben Studie nachgewiesen, dass Länder, deren Wirtschaft durch kleinere Unternehmen geprägt ist, höhere Wachstumsraten aufweisen, wenn sie über ein bankbasiertes Finanzsystem verfügen, während Länder, in denen großen Unternehmen die überragende Bedeutung zukommt, sich mit marktbasierten Systemen besser entwickelten.

> „The results […] suggest that the recent trend in policy-making circles of prescribing market-based systems indiscriminately across emerging and transition countries might be misguided“ (Tadesse 2002: 432).

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Die KMU-Förderung in Transformationsländern, die unabhängig davon, was auf der Makroebene für gut befunden wurde, auf die Förderung der Kreditvergabe von Banken an diese Unternehmensgruppe setzte, kann sich bestätigt fühlen:

> „[…] in countries where most firms are small, as in many emerging and transition economies, there is more economic value in strengthening the banking sector. A potential major weakness of relationship-based financial systems is the relative lack of competition and transparency. On the other hand, relationship-based finance has an important advantage […] Established relationships enable creditors to benefit from future successes, as well as ‚dynamically cross-subsidize' younger, potentially profitable firms with short-term financial difficulty using cash flows from mature firms that have the ability to pay" (Tadesse 2002: 432).

Welche Strategie ein Land wie Deutschland verfolgen sollte, dass finanziell hoch entwickelt ist, in dem aber gleichzeitig kleine und mittlere Firmen eine bedeutende Rolle spielen, ist weniger klar. Kapitalmarktbasierte Finanzsysteme scheinen für entwickelte Wirtschaftssysteme geeigneter zu sein, doch nicht für kleinere Unternehmen. Macht es Sinn, die Wertpapierfinanzierung zu fördern, um gerade auch jungen, innovativen Unternehmen den Zugang zu risikotragendem Kapital zu eröffnen? Weitergehende Untersuchungen zum Zusammenhang von Innovationsraten und der Struktur von Finanzsystemen liefern hier erste Hinweise: Länder mit kapitalmarktbasierten Finanzsystemen weisen – in Einklang mit modelltheoretischen Arbeiten, die den Vorzug von Wertpapiermärkten bei der Risikodiversifikation sowie der Verbreitung und Aggregation neuer, heterogener Informationen betonen (Allen et al. 2000) – generell höhere Innovationsraten auf. In solchen Industriesektoren allerdings, in denen besonders kleine Firmen auf externe Finanzierung angewiesen sind, lassen sich signifikant höhere Innovationsraten in bankbasierten Systemen nachweisen (Tadesse 2004). Es scheint weder eindeutig, ob Deutschland mit seinem Bestreben, die Wertpapierfinanzierung zu fördern, auch den KMU-Sektor stützt, noch ob für die Förderung von Innovationen ein stärker marktbasiertes System generell von Vorteil ist.

Bezieht man die negativen Erfahrungen mit ein, die Deutschland mit seinem speziell für junge innovative Firmen gegründeten Börsensegment „Neuer Markt" machte, der noch in dem Weltbankreport (2001: 61) als Erfolgsstory gepriesen wurde und kurze Zeit später nicht zuletzt wegen Skandalen geschlossen werden musste, so mehren sich die Bedenken: Nicht nur ist es schwierig für kleine Unternehmen, den für funktionsfähige Wertpapiermärkte erforderlichen Regulierungsrahmen zu erfüllen, sondern es ist ebenfalls schwierig, in einem bankbasierten System den Wandel zu einem stärker marktbasierten System herbeizuführen (Schmidt et al. 2000 und 2003, Terberger 2003). Der Übergang scheint sich nicht harmonisch zu vollziehen, denn es sind nicht nur anspruchsvollere, sondern vor allem auch andere rechtliche Rahmenbedingungen und Governance-Strukturen, die marktbasierte Systeme von bankbasierten Systemen unterscheiden. Eine Förderung der Wertpapierfinanzierung könnte das Bankensystem schwächen (Boot et al. 2000); und nicht zuletzt könnten sich die Insider, denen eine bedeutende Kontrollfunktion in bankbasierten Finanzsystemen – so auch in Deutschland – zugeschrieben wird, einem Wandel, selbst wenn er vorteilhaft wäre, entgegenstellen (Rajan et al. 2001). Hier scheinen noch viele Fragen offen zu sein.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Sicher ist allerdings, dass die Gestaltung der Finanzstruktur nicht unabhängig von den mikroökonomischen Gegebenheiten, insbesondere auch der Bedeutung von KMU erfolgen kann, wenn die wirtschaftliche Entwicklung bestmöglich gefördert werden soll.

Könnte sich die Empfehlung zum Rückzug des Staates aus Geschäftsbankfunktionen, die in krassem Gegensatz zur bedeutenden Rolle von öffentlich-rechtlichen Banken im deutschen Finanzsystem steht, angesichts neuer empirischer Befunde als ebenso revisionsbedürftig erweisen wie die Empfehlung zur gleichmäßigen Förderung von Banken und Wertpapiermärkten?

6 Die Rolle von Banken in staatlichem Eigentum

Besagter Policy Research Report der Weltbank lehnt staatliche Institutionen zur direkten Bereitstellung von Finanzdienstleistungen rundweg ab:

> „Governments are not good at providing financial services […] even when a crisis hits" (World Bank 2001: 4),

denn

> „[…] whatever its original objectives, state ownership tends to stunt financial sector development, thereby contributing to slower growth" (World Bank 2001: 123).

Zu etwa derselben Zeit, in der dieser Bericht verfasst wurde, macht sich in Deutschland in Politik und Praxis die Sorge breit, dass durch den aus Brüssel erzwungenen Abbau von Wettbewerbsprivilegien öffentlich-rechtlicher Banken, die in Form des Sparkassen- und Landesbankenverbundes über ein Drittel des deutschen Bankenmarktes auf sich vereinen, die Versorgung des deutschen Mittelstandes mit Krediten gefährdet sei. Wenn gar in Deutschland befürchtet wird, dass rein erwerbswirtschaftliche Finanzinstitutionen nicht in der Lage sind, ein ausreichendes Finanzierungsangebot für KMU bereitzustellen, sollte dann nicht erst recht in Transformationsländern ein völliger Rückzug des Staates aus dem Angebot von Finanzdienstleistungen skeptisch beurteilt werden?

Im Verhalten von Geberinstitutionen, die in der Förderung der Kreditversorgung von KMU in Transformationsländern engagiert sind, offenbart sich zumindest Zurückhaltung gegenüber dem Postulat einer völligen Abstinenz des Staates von einem eigenen Finanzangebot. Wird nach einer Partnerbank für den Aufbau eines Kleinkreditgeschäfts mit Unternehmern gesucht, so hat eine staatliche Bank, allein wegen ihres in der Regel ausgebauten Zweigstellennetzes, durchaus ihre Vorzüge, auch wenn man in solchen Banken häufig auf Schwierigkeiten bei der Etablierung eines auf Effizienz und Kostendeckung gerichteten Kreditgeschäfts stößt. Unterstützen Geber den Aufbau von zielgruppenorientierten Finanzinstitutionen, so sind diese zwar nur selten in nationalem staatlichen Eigentum, allerdings sind sie auch nicht rein erwerbswirtschaftlich orientiert, sondern können sich angesichts ihrer Non-profit-Träger beziehungsweise Eigentümer eine gewisse Zielgruppenorientierung „leisten". Und speziell in der deutschen Entwicklungszusammenarbeit wird es als eine besondere Stärke im Rahmen der Finanzsektorförderung betrachtet, dass Deutschland sein erfolgreiches Modell der Sparkassen in Entwicklungs- und Transformationsländer „exportieren" kann (BMZ 2003).

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Ob ein direktes staatliches Engagement in der Bereitstellung von Finanzierung auch dann abzulehnen ist, wenn dies KMU zugute kommt, ist letztlich eine empirische Frage, deren Beantwortung neuere Untersuchungen zum Zusammenhang zwischen der Präsenz von staatlichen Banken und dem wirtschaftlichen Wachstum zumindest einen Schritt näher kommen. Die meisten Länderquerschnittsstudien, die den Zusammenhang zwischen staatlichen Banken und wirtschaftlichem Wachstum untersuchen, stützen die Position der Weltbank (La Porta et al 2002, Yeyati et al 2004). Staatliches Eigentum im Finanzsektor ist mit wirtschaftlichem Wachstum, insbesondere auch mit dem Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor, in der überwiegenden Zahl der Studien negativ verknüpft, bestenfalls lässt sich kein Einfluss nachweisen. Allerdings kommen auch hier neuere Studien zu differenzierteren Ergebnissen, die auf den ersten Blick kontraintuitiv anmuten: Je höher der Finanzsektor eines Landes entwickelt ist, desto weniger negativ wirkt sich staatliches Eigentum im Bankensektor aus. In den am höchsten entwickelten Ländern kann man gar von einem positiven Einfluss staatlicher Banken auf das Wachstum ausgehen (Yeyati et al 2004: 15). Dies scheint in krassem Widerspruch zur entwicklungsökonomischen Vorstellung zu stehen, staatliche Banken müssten besonders in unterentwickelten Finanzsektoren die Lücke füllen, die das private Angebot lässt (Stiglitz 1994).

Das Rätsel löst sich jedoch teilweise auf, wenn man die rechtlichen Rahmenbedingungen einbezieht. In entwickelten Finanzsystemen stehen auch die rechtlichen Instrumente zur Verfügung, um die Governance-Probleme in staatlichen Banken zu bekämpfen, die für ihre schlechte Performance in vielen Transformations- und Entwicklungsländern verantwortlich gemacht werden. Die vergleichsweise hohe Effizienz des deutschen Sparkassensektors passt in dieses Bild, das darüber hinaus nahe legt: Auch in Transformationsländern könnten Banken in öffentlichem Eigentum einen positiven Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung ausüben, wenn es gelingt, die Governance-Probleme in den Griff zu bekommen (Yeyati et al 2004, Gulde et al. 2005: 14 f.). Aktuelle Anstrengungen zur Förderung der Kreditvergabe an Kleinunternehmen scheinen hier eine Lösung anzubieten, die auf der Gründung neuer, zielgruppenorientierter Banken in mehrheitlichem Eigentum von multilateralen und ausländischen Geberinstitutionen basiert. Letztere können als Garant für „good governance“ in einem Umfeld fungieren, in dem der staatliche Bankensektor dies nicht für sich in Anspruch nehmen kann.

Auch die staatliche Bereitstellung von Finanzierungsangeboten, denen bei der KMU-Förderung besondere Bedeutung zukommt, stellt sich insofern nach neuesten empirischen Erkenntnissen in einem etwas anderen Licht dar:

> „[…] if state banks are to exist, they should be endowed with an appropriate governance structure, a clear mandate and clear accounting of the subsidy they receive, which ultimately should be less politically costly (and more realistically achievable) than an outright privatization based on relatively weak evidence“ (Yeyati et al 2004: 19 f.).

7 Schlussbemerkung

Leitlinien zur Gestaltung des Finanzsektors im Allgemeinen und der Förderung des Finanzierungszugangs für KMU im Besonderen stehen nicht immer in einem harmonischen Verhältnis zueinander. Auch neueste empirische Forschung kann die Frage nicht abschließend klären, welche Maßnahmen im Zweifel dem wirtschaftlichen Wachstum am förder-

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

lichsten sind. Dennoch liefert sie Indizien, die Anlass geben, an pauschalen Regeln zur Gestaltung des Finanzsektors zu zweifeln. Nicht immer ist eine ausgewogene Entwicklung von Banken und Wertpapiermärkten zu empfehlen, und nicht immer sind Banken in staatlichem Eigentum abzulehnen, sondern es kommt immer auf das Umfeld an. Die mikroökonomische Ebene, die von der Politik immer mit im Auge behalten wird, ist relevant, wenn es um die geeigneten Maßnahmen zur Förderung der Finanzierung von KMU, der Förderung der Entwicklung des Finanzsystems und letztlich der Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung geht.

Relativ eindeutig zeigt sich, dass die Förderung bankbasierter Systeme für Länder mit wenig entwickelten Finanzsystemen, vielen kleinen Unternehmen und schwachen rechtlichen Rahmenbedingungen zu bevorzugen ist, und dies steht in weitgehendem Einklang mit den in Osteuropa verfolgten Ansätzen zur KMU-Förderung. Marktbasierte Systeme sind dagegen in Ländern mit hoch entwickeltem Finanzmarkt, vielen großen Unternehmen und funktionsfähigen Rechtssystemen zu bevorzugen. Unklarheiten bestehen vor allem für die Länder, die keiner dieser Kategorien eindeutig zuzuordnen sind, und hierzu scheint Deutschland zu gehören. Die Bedeutung von kleinen und mittleren Unternehmen ist groß, die rechtlichen Rahmenbedingungen sind funktionsfähig; diese stützen jedoch ein bankbasiertes Finanzsystem und sorgen für eine relativ hohe Effizienz von staatlichen Banken, von denen ungewiss ist, ob man sie weiterhin als Stütze der wirtschaftlichen Entwicklung braucht, nicht zuletzt, weil sie den KMU-Sektor finanzieren, oder ob man lieber auf Privatisierung und einen Wandel zu einem marktbasierten System setzen sollte.

Diese nicht eindeutigen Fälle, von denen es allein durch den Fortschritt der wirtschaftlichen Entwicklung und den Erfolg der Fördermaßnahmen im Laufe der Zeit immer mehr geben sollte, werfen Fragen auf, die auch für die osteuropäischen Länder, die heute noch zu den eindeutigen Fällen gehören, nicht ohne Bedeutung sind. Denn mit dem, was heute gefördert wird, werden Strukturen geschaffen, die in die Zukunft wirken: Ein Finanzsystem, was einmal bankbasiert ist, wandelt sich dann, wenn es hoch entwickelt ist, nicht ohne weiteres zu einem marktbasierten System; ein funktionsfähiges Finanzsystem mit hohem Staatsanteil wandelt sich nicht ohne staatlichen Eingriff zu einem System mit ausschließlich privatem Finanzierungsangebot. Die Fragen des „Transformationsprozesses“ von entwickelten Finanzsystemen scheinen diejenigen zu sein, auf die es noch die wenigsten Antworten gibt, die jedoch für die europäische Finanzarchitektur der Zukunft von größter Bedeutung sind.

Literaturverzeichnis

Allen, F. und D. Gale (2000): *Comparing Financial Systems*. Cambridge, MA, The MIT Press.

Baltensperger, E. (1978): Credit Rationing, Issues and Questions. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 10, 170–183.

Beck, T., R. Levine und N. Loayza (2000): Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics*, 58, 261–300.

Berglof, E. und P. Bolton (2002): The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition. *Journal of Economic Perspectives*, 16, 77–100.

BMZ (2003): *Finanzsektorkonzept*. Bonn.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Bonin, J. und P. Wachtel (2003): Financial Sector Development in Transition Economies: Lessons from the First Decade. *Financial Markets, Institutions, and Instruments*, 12, 1–66.

Boot, A.W. und A.V. Thakor (1997): Financial Systems Architecture. *Review of Financial Studies*, 10, 693–733.

Boot, A.W. und A.V. Thakor (2000): Can Relationship Banking Survive Competition? *Journal of Finance*, 55, 679–713.

Boyd, J.H. und B.D. Smith (1998): The Evolution of Debt and Equity Markets in Economic Development. *Economic Theory*, 12, 519–560.

CGAP (2002): *Consensus Microfinance Policy Guidance: Regulation and Supervision*.

Chakaborty, S. und T. Ray (2001): *Bank-based versus Market-based Financial Systems: A Growth Theoretic Analysis*. Working Paper. University of Oregon, Eugene, OR.

Christen, R.P. und R. Rosenberg (2000): *The Rush to Regulate: Legal Frameworks for Microfinance*. CGAP Occasional Paper, No. 4. Washington, D.C.

Demirgüc-Kunt, A. und V. Maksimovi (2002): Funding Growth in Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Evidence from Firm-Level Data. *Journal of Financial Economics*, 65, 337–363.

Edwards, J. und K. Fischer (1994): *Banks, Finance and Investment in Germany*. Oxford.

Elsas, R. (2001): *Die Bedeutung der Hausbankbeziehung*. Wiesbaden, Deutscher Universitäts-Verlag.

European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) (2002): *Transition Report*. London.

Gerschenkron, A. (1962*): Economic Backwardness in Historical Perspective – A Book of Essays*. Cambridge, MA, Harvard University Press.

Ghosh, P. und D. Ray (2001): Information and Enforcement in Informal Credit Markets. Working Paper. University of New York, New York.

Giannetti, M. und S. Ongena (2005): *Financial Integration and Entrepreneurial Activity*. ECGI – Finance Working Paper No. 91. Brüssel.

Goldsmith, R.W. (1969): *Financial Structure and Development*. New Haven, CT, Yale University Press.

Gulde, A.-M. und H. Wolf (2005): *Publicly Owned Banks In The Development Process – Accelerant, Brake or Neither*? Working Paper. Download unter: *www.verein-eff.de/documents/wolf.pdf*

Hare, P. (2005): Setting the Stage for Stability and Progress in Southeast Europe. In: I. Matthäus-Maier und J.D. von Pischke (Hrsg.): *EU Accession – Financial Sector Opportunities and Challenges for Southeast Europe*. Berlin, Heidelberg, New York, Springer Verlag, 7–37.

Hoff, K. und J.E. Stiglitz (1998): Moneylenders and Bankers: Price-Increasing Subsidies in a Monopolistically Competitive Market. *Journal of Development Economics*, 55, 485–518.

King, R.G. und R. Levine (1993a): Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. *Quarterly Journal of Economics*, 108, 717–738.

King, R.G. und R. Levine (1993b): Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence. *Journal of Monetary Economics*, 32, 513–542.

Krahnen, J.P. und R.H. Schmidt (1994): *Development Finance as Institution Building*. Boulder, CO, Westview Press.

Krahnen, J.P. und R.H. Schmidt (2003): *The German Financial System*. Oxford, Oxford University Press.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer und R. Vishny (1997): Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance*, 52, 1131–1150.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer und R. Vishny (1998): Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106, 1113–1155.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes und A. Shleifer (2002): Government Ownership of Banks. *Journal of Finance*, 57, 265–301.

Levine, R. (1997): Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35, 688–726.

Levine, R. (2002): Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is better? *Journal of Financial Intermediation*, 11, 398–428.

Matthäus-Maier, I. und J.D. von Pischke (Hrsg.) (2004): *The Development of the Financial Sector in Southeast Europe*. Berlin, Heidelberg, New York, Springer Verlag.

Matthäus-Maier, I. und J.D. von Pischke (Hrsg.) (2005): *EU Accession – Financial Sector Opportunities and Challenges for Southeast Europe*. Berlin, Heidelberg, New York, Springer Verlag.

Mehl, A. und A. Winkler (2004): The Financial Sector and Economic Development: Evidence from Southeast Europe. In: I. Matthäus-Maier und J.D. von Pischke (Hrsg.): *The Development of the Financial Sector in Southeast Europe*. Berlin, Heidelberg, New York, Springer Verlag, 11–41.

Petersen, M.L. und R.G. Rajan (1995): The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships. *Quarterly Journal of Economics*, 110, 407–443.

Pischke, von J.D. und D.W. Adams (1983): *Rural Financial Markets in Devoloping Countries*. Baltimore, London.

Rajan, R.G. (1992): Insiders and Outsiders. The Choice between Informed and Arm's Length Debt. *Journal of Finance*, 47, 1367–1400.

Rajan, R.G. und L. Zingales (1998): Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, 88, 559–586.

Rajan, R.G. und L. Zingales (1999): Which Capitalism? Lessons from the East Asian Crisis. *Journal of Applied Corporate Finance*, 11, 40–48.

Rajan, R.G. und L. Zingales (2000): *The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century*. NBER Discussion Paper No. 8178. London.

Schmidt, R.H., A. Hackethal und M. Tyrell (2003): Corporate Governance in Germany: Transition to a Modern Capital-Market-Based System? *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 159, 664–674.

Schmidt, R.H. und G. Spindler (2000): *Path Dependence, Corporate Governance and Complementarity*. Working Paper No. 27. Universität Frankfurt.

Stiglitz, J.E. (1994): The Role of the State in Financial Markets. Proceedings of the World Bank Annual Conference on Economic Development 1993. Washington, D.C.

Tadesse, S. (2002): Financial Architecture and Economic Performance: International Evidence. *Journal of Financial Intermediation*, 11, 429–454.

Tadesse, S. (2004): *Financial Architecture and Technology*. Working Paper. University of South Carolina. Download unter: *www.eu-financial-system.org/May2004_Papers/S.Tadesse.pdf*

Terberger, E. (2002): Basel II – Keine direkte Benachteiligung des Mittelstands. *Betriebs-Berater*, Beilage 3 zu Heft 14, 12–19.

Terberger, E. (2003): The German Financial System: Great Institutional Change and Little Effect? *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 159, 707–716.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

World Bank Policy Research Report (2001): *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World*. Oxford, Oxford University Press.

Yeyati, E.L., A. Micco und U. Panizza (2004): *Should the Government be in the Banking Business? The Role of State-Owned and Development Banks*. Working Paper. Inter-American Development Bank, Washington, D.C.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.74.4.75
Generated at 216.73.216.95 on 2025-07-19 23:11:41
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH