

Abhandlungen zur Nationalökonomie

Band 9

Finanzsysteme und wirtschaftliche Entwicklung

Theoretische Aspekte,
Vergleich westlicher Finanzsysteme und
Systemtransformation in Osteuropa

Von

Mark Schwiete



Duncker & Humblot · Berlin

MARK SCHWIETE

Finanzsysteme und wirtschaftliche Entwicklung

Abhandlungen zur Nationalökonomie

Herausgegeben von Professor Dr. Karl-Dieter Grüske

**in Zusammenarbeit mit den Professoren
Dr. Wolfgang Harbrecht, Dr. Joachim Klaus,
Dr. Werner Lachmann, Dr. Manfred Neumann**

Band 9

Finanzsysteme und wirtschaftliche Entwicklung

**Theoretische Aspekte,
Vergleich westlicher Finanzsysteme und
Systemtransformation in Osteuropa**

Von

Mark Schwiete



Duncker & Humblot · Berlin

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Schwiete, Mark:

Finanzsysteme und wirtschaftliche Entwicklung : theoretische
Aspekte, Vergleich westlicher Finanzsysteme und
Systemtransformation in Osteuropa / von Mark Schwiete. –
Berlin : Duncker und Humblot, 1998

(Abhandlungen zur Nationalökonomie ; Bd. 9)

Zugl.: Erlangen, Nürnberg, Univ., Diss., 1997

ISBN 3-428-09269-4

n 2

Alle Rechte vorbehalten
© 1998 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fotoprint: Werner Hildebrand, Berlin
Printed in Germany

ISSN 0947-4595
ISBN 3-428-09269-4

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☹

Einführung der Herausgeber

Welche Rolle das Finanzsystem eines Landes für wirtschaftliches Wachstum spielt, welche Bedeutung den Banken und dem organisierten Kapitalmarkt zukommt, wird in der ökonomischen Literatur kontrovers diskutiert. Strittig ist insbesondere, ob im Interesse des wirtschaftlichen Wachstums eher das kontinentaleuropäische Modell der Universalbanken oder das des angelsächsischen Trennbanksystems den Vorzug verdient. Die Einführung einer marktwirtschaftlichen Ordnung und damit eines durch Wettbewerb gekennzeichneten Finanzsystems in den Reformländern des ehemaligen Ostblocks bildet ein interessantes Großexperiment. Während sich Rußland und Ungarn für das angelsächsische System entschieden haben, ist in den übrigen Ländern Osteuropas eine Reform in Anlehnung an das kontinentaleuropäische Modell erfolgt.

Mit der vorliegenden Arbeit hat sich der Verfasser die Aufgaben gestellt, Vor- und Nachteile alternativer Finanzsysteme herauszuarbeiten und die Entwicklung in den Reformländern im Lichte theoretischer Einsichten und empirischer Befunde zu kommentieren. Die sehr klare und übersichtliche Arbeit beginnt mit einer Analyse der Bedeutung des Finanzsystems für wirtschaftliches Wachstum. Begrifflich wird dabei einmal zwischen bank- und marktorientierten Finanzsystemen unterschieden und zum anderen zwischen einem Universalbanken- und einem Trennbanksystem. Auf Grund theoretisch fundierter Abwägungen sowie einer empirischen Studie kommt der Verfasser zu dem Ergebnis, daß die namentlich von amerikanischen Ökonomen häufig vertretene These, ein marktorientiertes Finanzsystem sei fortschrittlicher als ein bankorientiertes und deshalb vorzuziehen, nicht haltbar ist. Vielmehr sprechen gute Gründe für die Überlegenheit eines bankorientierten Systems nach kontinentaleuropäischem Vorbild.

Die Arbeit ist flüssig geschrieben, zahlreiche Schaubilder verdeutlichen die Aussagen im Text. Die Fülle der Informationen wird jeweils am Ende eines Kapitels sowie im Schlußkapitel zusammengefaßt. Dem Verfasser ist ein wichtiger Beitrag zum Verständnis der Transformationsprobleme in Osteuropa zu verdanken.

Nürnberg, im August 1997

Karl-Dieter Grüske
(Geschäftsführender Herausgeber)

Manfred Neumann
(Mitherausgeber)

Vorwort

Die vorliegende Abhandlung wurde im Juni 1997 von der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg unter dem Titel "Finanzsektor, Unternehmensfinanzierung und Systemtransformation - theoretische Aspekte, Vergleich westlicher Finanzsysteme und Implikationen für die Transformationsländer in Osteuropa" als Dissertation angenommen und mit dem Promotionspreis der Herman-Gutmann-Stiftung ausgezeichnet.

Die Abhandlung entstand überwiegend während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftstheorie, meines Doktorvaters Professor Dr. Manfred Neumann. Ihm schulde ich besonderen Dank für vielfältige Anregungen sowie die Unterstützung und Förderung, die ich während meiner gesamten Assistentenzeit an seinem Lehrstuhl erhielt. Meinem Korreferenten Herrn Professor Dr. Ernst Dürr bin ich ebenfalls zu großem Dank verpflichtet. Er hat die Dissertation stets ermutigend und zustimmend begleitet. Herrn Professor Dr. Karl-Dieter Gräse danke ich für die Aufnahme dieser Studie in die Reihe *Abhandlungen zur Nationalökonomie*.

Mein tiefer Dank gilt darüber hinaus Herrn Professor Dr. Rainer Klump (Universität Ulm), der diese Forschungsarbeit anregte und mir über unsere kurze gemeinsame Würzburger Zeit hinaus durch zahlreiche Gespräche und kritische Anmerkungen betreuend zur Seite stand. Zahlreiche Hinweise und Anregungen verdanke ich ferner Frau Professor Dr. Doris Neuberger (Universität Rostock), Herrn Dr. Jürgen Weigand, Frau Dipl.-Vw. Monika Lindner-Lehmann (Universität Rostock) und Frau Dipl.-Vw. Claudia Weigand, die verschiedenste Versionen des Manuskriptes sorgfältig gelesen und kritisch mit mir diskutiert haben. Frau Dr. Claudia Buch (Institut für Weltwirtschaft, Kiel) danke ich für ihre Hilfsbereitschaft bei der Beschaffung aktueller und der Auswertung widersprüchlicher Informationen zum Transformationsprozeß in Mittel- und Osteuropa. Herr Studienrat Erwin Barth hat das Manuskript mit großer Sorgfalt auf Rechtschreibung und Interpunktion geprüft, auch ihm schulde ich Dank. Ferner danke ich allen Mitarbeitern des Lehrstuhls, die durch zahlreiche anregende Gespräche und ein inspirierendes Arbeitsklima einen wesentlichen Anteil am Gelingen dieser Arbeit hatten.

Der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg und der Herman-Gutmann-Stiftung danke ich für die finanzielle Unterstützung, die mir durch die Verleihung des Promotionspreises der Herman-Gutmann-Stiftung zuteil wurde.

Last not least gilt mein Dank meinen Eltern sowie meiner Frau Dorothe und meinem Sohn Carsten, die entscheidend zu diesem Werk beitrugen. Sie haben mich über viele Jahre in jeder Weise unterstützt und alle mit der Dissertation einhergehenden negativen Auswirkungen klaglos ertragen. Ihnen widme ich dieses Buch.

'Alles fließt.' Diese frühe Erkenntnis Heraklits gilt auch für die heutige rasante Entwicklung auf den internationalen Finanzmärkten und die sich stets wandelnde Situation in den Transformationsländern Osteuropas. Ich möchte daher abschließend darauf hinweisen, daß die in dieser Abhandlung dargelegten Ausführungen auf den mir bis März 1997 zugänglichen Informationen beruhen. Neuere Quellen konnten nur teilweise berücksichtigt werden.

Nürnberg, im August 1997

Mark Schwiete

Inhaltsverzeichnis

Einführung	19
1. Theoretische Erkenntnisse zur Bedeutung des Finanzsystems	23
1.1 Finanzintermediation im Wachstumsprozeß	23
1.1.1 Die Wirkung von Finanzintermediation bei konstantem gesellschaftlichem Grenzprodukt des Kapitals	25
1.1.2 Die Wirkung von Finanzintermediation bei neoklassischer Produktionstechnik und endogenem technischem Fortschritt	28
1.1.2.1 Der Sektor der privaten Haushalte	29
1.1.2.2 Der Unternehmenssektor	33
1.1.2.3 Die Wirkung von Finanzintermediation	37
1.1.3 Empirische Evidenz	42
1.1.4 Fazit	45
1.2 Theorie der Banken / Theorie der Finanzintermediation.....	46
1.2.1 Risikodiversifikation	49
1.2.1.1 Das Diversifikationsprinzip	49
1.2.1.2 Die Entstehung von Intermediären	55
1.2.2 Skalen- und Umfangsvorteile	58
1.2.2.1 Transaktionskosten	58
1.2.2.2 Empirische Relevanz	60
1.2.3 Asymmetrische Informationsverteilung.....	63
1.2.3.1 Das Problem der Kreditrationierung	63

1.2.3.2	Informationsproduktion durch Banken	67
1.2.4	Divergierende Interessen und Unternehmenskontrolle durch Banken	76
1.2.4.1	Die Kapitalstruktur als Kontrollmechanismus	76
1.2.4.2	Die Bedeutung der Finanzintermediäre	79
1.2.5	Fazit	89
1.3	Theorie der Unternehmensfinanzierung	91
1.3.1	Die Kreditnachfrage eigentümergeführter Unternehmen.....	91
1.3.1.1	Agency-Kosten und Pecking-Order der Finanzierung	91
1.3.1.2	Das Problem der Unternehmensführung im Interesse der Eigentümer.....	95
1.3.2	Die Kreditnachfrage fremdgeführter Unternehmen.....	96
1.3.2.1	Der Arbeitsmarkt für Führungskräfte.....	96
1.3.2.2	Das Grundmodell der Eigennutzenmaximierung	101
1.3.2.3	Die optimale Aufteilung zwischen verschiedenen Investi- tionsrichtungen	105
1.3.2.4	Die Bedeutung der Ertragserwartungen der Aktionäre	109
1.3.2.5	Mögliche Einflußgrößen der Wirkungsasymmetrie	111
1.3.3	Fazit	113
2.	Unterschiede zwischen markt- und bankorientierten Finanzsystemen.....	115
2.1	Eine Klassifikation der Finanzsysteme.....	115
2.2	Unterschiede in der Informationsproduktion	122
2.2.1	Der Diversifikationsgrad	122
2.2.2	Die Höhe der Eigenkapitalkosten.....	124
2.2.3	Determinanten der Produktionstechnik	125
2.2.3.1	Die Bedeutung langfristiger Beziehungen	126

2.2.3.2 Die Bedeutung von Bankbeteiligungen	129
2.2.4 Fazit	136
2.3 Unterschiede in der Unternehmenskontrolle	137
2.3.1 Die unternehmensinterne Kontrolle	140
2.3.2 Der market for corporate control	146
2.3.3 Unternehmenskontrolle durch Gläubiger	149
2.3.4 Die Rolle des Konkursrechtes	152
2.3.5 Fazit	158
2.4 Unterschiede aus Sicht des Firmenmanagements	158
2.5 Unternehmensfinanzierung in verschiedenen Finanzsystemen	163
2.5.1 Internationale Vergleiche	165
2.5.2 Länderspezifische Studien	170
2.5.2.1 Die Determinanten des Verschuldungsgrades in marktorien- tierten Ländern	172
2.5.2.2 Die Determinanten des Verschuldungsgrades in bankorien- tierten Ländern	173
2.5.3 Fazit	181
3. Die Transformation der Finanzsektoren im Rahmen der Wirtschaftsrefor- men des ehemaligen Ostblocks	183
3.1 Die makroökonomische Situation einiger Transformationsländer	186
3.2 Der Finanzsektor im sozialistischen System	193
3.3 Wirtschaftspolitische Implikationen zur Diversifikation	199
3.3.1 Reformempfehlungen	199
3.3.2 Die aktuelle Situation in einigen Transformationsländern	208

3.3.3 Fazit	212
3.4 Das Problem der Kreditrationierung und wirtschaftspolitische Implikationen	214
3.4.1 Ursachen, Folgen und Lösungsmöglichkeiten zum Problem notleidender Kredite.....	214
3.4.2 Lösungsansätze zum Problem notleidender Kredite.....	223
3.4.2.1 Die frühere CSFR	223
3.4.2.2 Polen.....	225
3.4.2.3 Ungarn	227
3.4.2.4 Rußland.....	229
3.4.3 Weitere Reformen zur Informationsproduktion und ihre Umsetzung	230
3.4.4 Fazit	234
3.5 Unternehmenskontrolle in Osteuropa.....	237
3.5.1 Reformempfehlungen.....	237
3.5.1.1 Die unternehmensinterne Kontrolle.....	237
3.5.1.2 Privatisierung und Eigentümerkonzentration.....	240
3.5.1.3 Gläubigerkontrolle.....	248
3.5.1.4 Die Reform des Konkursrechtes	255
3.5.2 Die aktuelle Situation.....	256
3.5.2.1 Unternehmensinterne Kontrolle	256
3.5.2.2 Ergebnisse der Privatisierungen.....	257
3.5.2.3 Instrumente der Gläubigerkontrolle	262
3.5.2.4 Reformen des Konkursrechtes	266
3.5.3 Fazit	268
3.6 Die Rolle des Wettbewerbs im Finanzsystem	269
3.6.1 Theoretische Überlegungen.....	269

Inhaltsverzeichnis	13
3.6.2 Die Wettbewerbssituation in den Transformationsländern.....	276
3.6.3 Fazit	280
3.7 Bestandsaufnahme.....	282
Schlußbetrachtung.....	289
Literaturverzeichnis	294

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Der Zusammenhang von Wachstumsrate und Finanzindikatoren	43
Tabelle 2:	Vermutete Fähigkeit eines Unternehmers	100
Tabelle 3:	Die Bedeutung der Banken für die Unternehmensfinanzierung 1978 - 1990 (Angaben in %).....	118
Tabelle 4:	Anteile am Eigentum von Stammaktien 1990 und 1995 (in %).....	144
Tabelle 5:	Der Anteil des größten Aktionärs am Eigenkapital einzelner Firmen (in Prozent aller Beobachtungen).....	145
Tabelle 6:	Vergleichende Übersicht über den Erfolg von Unternehmensfusio- nen.....	149
Tabelle 7:	Ursachen für die unfreiwillige Ablösung des CEO (1. Halbjahr 1988).....	160
Tabelle 8:	Die Ablösung von Mitgliedern der Unternehmensführung in Abhängigkeit von der Unternehmensrentabilität.....	162
Tabelle 9:	Anteile ausgewählter Finanzierungsarten am Brutto-Finanzierungs- strom 1970 - 1989	167
Tabelle 10:	Die relative Bedeutung von Anlagen bei Banken (Durchschnitt der Jahre 1979 - 1990).....	169
Tabelle 11:	Bestimmungsgrößen des Verschuldungsgrades japanischer und US- amerikanischer Unternehmen (t-Werte in Klammern)	174
Tabelle 12:	Einflußgrößen der Kapitalstruktur für deutsche und US-amerika- nische Unternehmen 1988.....	176
Tabelle 13:	Determinanten des Verschuldungsgrades deutscher Unternehmen bei endogener Eigenkapitalrendite (2SLS-Fixed Effects)	179
Tabelle 14:	Die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (in %).....	187
Tabelle 15:	Die durchschnittliche jährliche Inflationsrate (prozentuale Ände- rung des CPI)	188
Tabelle 16:	Die reale Industrieproduktion (Index, 1989 = 100).....	189

Tabelle 17: Arbeitslosigkeit im Transformationsprozeß (Arbeitslosenquote in %)	190
Tabelle 18: Das Bruttosozialprodukt pro Kopf in Osteuropa und Deutschland 1994 (in US-\$)	191
Tabelle 19: Das relative BSP pro Kopf 1994 (Kaufkraftparitäten in % der USA)	192
Tabelle 20: Eigenkapitalanforderungen und Großkreditgrenzen (Angaben in %)	210
Tabelle 21: Die durchschnittlichen Solvabilitätskoeffizienten in der früheren CSFR, Ungarn und Polen	213
Tabelle 22: Die Bedeutung notleidender Kredite 1991	216
Tabelle 23: Höhe und Struktur von Zahlungsrückständen und überfälligen Bankkrediten	230
Tabelle 24: Angewandte Privatisierungsmethoden für mittlere und große Unternehmen (Angaben in %; Stand Ende 1995)	259
Tabelle 25: Der Wettbewerb im Bankensektor 1990 - 1994	277
Tabelle 26: Der Stand des Transformationsprozesses	284

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Das Wachstumsgleichgewicht	38
Abb. 2:	Die Auswirkungen von Finanzintermediation auf das Wachstumsgleichgewicht	40
Abb. 3:	Mögliche Ursachen für das Entstehen von Finanzintermediären/Banken....	48
Abb. 4:	Umweltzustand und Zahlungsfähigkeit bei überlappenden Ertragsmöglichkeiten	81
Abb. 5:	Das Finanzierungsverhalten deutscher Unternehmen 1960 - 1992.....	92
Abb. 6:	Struktur der Unternehmensfinanzierung 1978 - 1990.....	93
Abb. 7:	Die durchschnittliche Finanzstruktur von Unternehmen 1978 - 1990 (Anteile an der Bilanzsumme)	119
Abb. 8:	Die Bedeutung unterschiedlicher Kontrollmechanismen.....	139
Abb. 9:	Unterschiede in den internen Aufsichtsgremien	143
Abb. 10:	Verschuldungsgrad der Unternehmen und Sparen der privaten Haushalte 1978 - 1990.....	168
Abb. 11:	Verfahren zur Lösung der Altschuldenproblematik.....	221
Abb. 12:	Grundmethoden der Privatisierung	241
Abb. 13:	Transformationsfortschritte im Zeitraum 1994 - 1996.....	285

Abkürzungsverzeichnis

AktG	Aktiengesetz
BfAI	Bundesstelle für Außenhandelsinformation
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIS	Bank for International Settlements
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft
BSP	Bruttosozialprodukt
CEPR	Centre for Economic Policy Research
CPI	Consumer Price Index
CSFR	Czech and Slovak Federal Republic
DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
EDI	Economic Development Institute
EU	Europäische Union
GDP	Gross Domestic Product
GmbHG	GmbH-Gesetz
GNP	Gross National Product
GUS	Gemeinschaft unabhängiger Staaten
IAS	International Accounting Standards
IfW	Institut für Weltwirtschaft
ILO	International Labour Organisation
IMF	International Monetary Fund
IWH	Institut für Wirtschaftsforschung Halle
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
NBER	National Bureau for Economic Research

OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
SbK	Solvabilitätskoeffizient
TL	Transformationsländer
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium

Einführung

Does finance matter? Diese Frage beschäftigt die Ökonomie sowohl auf makro- als auch auf mikroökonomischer Ebene seit langer Zeit.

In der Makroökonomik wird u.a. der Beitrag des Finanzsystems zur wirtschaftlichen Entwicklung untersucht. Während bereits frühe Forschungen einen Zusammenhang zwischen finanzieller und gesamtwirtschaftlicher Entwicklung einer Volkswirtschaft erkennen lassen, bestehen nach wie vor Meinungsverschiedenheiten über die Bedeutung des Finanzsektors. Sind Wachstum und Wohlstand Ursache oder Folge des finanziellen Entwicklungsstandes einer Volkswirtschaft? Beeinflußt die finanzielle Entwicklung die Wachstumsrate einer Volkswirtschaft oder nur das Wohlstandsniveau? Diese Fragen stehen im Mittelpunkt der wachstumsorientierten Forschungen zur Rolle der Finanzintermediäre.

In der Mikroökonomik analysiert die Theorie der Finanzintermediation die Aufgaben, die Finanzintermediäre insbesondere Banken in einer Volkswirtschaft wahrnehmen. Anfängliche Ansätze stellten die transaktionskostensenkende Wirkung von Finanzintermediation in den Vordergrund, während neuere Arbeiten Vorteile der Intermediäre bei der Risikodiversifikation, der Informationsproduktion und der Unternehmenskontrolle hervorheben. Die Theorie der Unternehmensfinanzierung wiederum untersucht den Einfluß der Finanzierungsentscheidungen von Unternehmen auf ihre Investitionsentscheidungen. Beide Strömungen beschäftigen sich mit den Divergenzen verschiedener Finanzsysteme. Die Theorie der Finanzintermediation hinterfragt in diesem Zusammenhang, ob Risikodiversifikation, Informationsproduktion und Unternehmenskontrolle der Banken durch die regulative Ausgestaltung des Finanzsystems beeinflußt werden oder ob Banken diese Aufgaben in unterschiedlichen Finanzsystemen gleichermaßen erfüllen können. Die Theorie der Unternehmensfinanzierung geht der Frage nach, ob verschiedene Finanzsysteme die Investitions- und Finanzierungsentscheidungen der Unternehmen unterschiedlich beeinflussen.

Im Rahmen dieser Diskussion wird hauptsächlich zwischen *marktorientierten* und *bankorientierten* Finanzsystemen unterschieden. Die Bezeichnung *bank-* bzw. *marktorientiert* bezieht sich in erster Linie auf den Schwerpunkt der Unternehmensfinanzierung. In bankorientierten Finanzsystemen finanzieren sich Nicht-Finanzunternehmen überwiegend über Banken, in marktorientierten

Systemen überwiegend über den Kapitalmarkt. Als bankorientiert werden z.B. die Finanzsysteme Japans und Deutschlands bezeichnet, als marktorientiert die Systeme der USA und des UK.¹ Wirtschaftshistorische Forschungen zeigten, daß die Industrialisierung Europas - von England abgesehen - stets mit sehr bankorientierter Finanzierung verbunden war.² Die hohen Wachstumsraten Japans in den achtziger Jahren lösten eine erneute Diskussion über die Unterschiede zwischen bank- und marktorientierten Finanzsystemen und über den Einfluß der Finanzsysteme auf das Wirtschaftswachstum aus. Nach verbreiteter Ansicht ist demnach die Bankorientierung eines Landes ursächlich für hohes Wirtschaftswachstum.³

Auf der anderen Seite haben u.a. die Skandale um die Metallgesellschaft, den Immobilienmakler Jürgen Schneider, die Balsam/Procedo-Affäre sowie die umstrittene Wahl von Edzard Reuter in den Aufsichtsrat der Daimler-Benz AG die Diskussion um die Macht der Banken - und ihren Mißbrauch - in der Bundesrepublik Deutschland neu entfacht. Diese Fälle werden vielfach als Beweis für das Versagen der deutschen Aufsichtsräte - und der darin vertretenen Banken - interpretiert. Den deutschen Banken wird darüberhinaus von ihren Kritikern ein zu starker Einfluß auf die Wirtschaft vorgeworfen, der in wettbewerbsbeschränkendem Verhalten resultiert.⁴ Gleichzeitig wird von anderen Autoren die Unterentwicklung des deutschen Kapitalmarktes beklagt und auf mangelhafte Möglichkeiten der Finanzierung über Beteiligungskapital für kleinere und mittlere Unternehmen sowie eine allgemeine Eigenkapitallücke deutscher Unternehmen verwiesen.⁵ Diese Unterentwicklung ist nach häufiger Ansicht auf die Dominanz der Banken im deutschen Finanzsystem zurückzuführen.

Ebenso geriet das japanische Finanzsystem in Kritik. Das beträchtliche Ausmaß an notleidenden Forderungen japanischer Banken,⁶ läßt Zweifel an der

¹ Daneben könnte man auch zwischen *Insider-* und *Outsider-Systemen* oder zwischen *relationship banking* und *transaction-based banking* unterscheiden. Im Ergebnis kommen diese Ansätze zu den gleichen Gruppierungen realer Finanzsysteme wie die Unterscheidung markt- und bankorientiert. Von der Unterscheidung zwischen markt- und bankorientierten Finanzsystemen ist die Unterteilung in *Universalbanken-* und *Trennbankensysteme* zu trennen. Diese bezieht sich auf den Umfang der erlaubten Geschäftstätigkeit der Banken.

² Vgl. Gerschenkron 1962; Cameron et. al. 1967, 1972.

³ Vgl. ausführlich Teil zwei.

⁴ Vgl. den Überblick bei Haas 1994.

⁵ Vgl. Gerke et.al. 1992, Albach et.al. 1987 und sowie den Kurzüberblick bei Wiendieck 1992 S. 8.

⁶ Allein 1995 bildeten die 21 größten japanischen Banken Wertberichtigungen in Höhe von ca. 2 Bill. Yen. Dies entsprach 8% ihres Kernkapitals (Grundkapital + Rücklagen). Die Relation 'Kernkapital zu Krediten' reduzierte sich durch diese Maßnahmen von 5,25% auf 4,5% (vgl. IMF 1996 S. 50).

These eines Informationsvorsprunges und einer effizienteren Kreditwürdigkeitsprüfung aufgrund der japanischen Bankorientierung aufkommen.

Zusätzliche Aktualität erlangte die Frage *Does finance matter?* im Zusammenhang mit der Transformation der Wirtschaftsordnungen in Osteuropa, denn nach verbreiteter Ansicht stellt der Finanzsektor eine Schlüsselposition für den Erfolg der Wirtschaftsreformen dar.⁷ Zu Beginn der Transformation wurden in erster Linie Probleme der Geldwertstabilisierung, die Rolle des Finanzsystems bei der Inflationsbekämpfung und die Organisation des bargeldlosen Zahlungsverkehrs erörtert. Mittlerweile liegt das Hauptaugenmerk der wissenschaftlichen Literatur auf Problemen der institutionellen Ausgestaltung des Finanzsektors. Die Lösung der Altschuldenproblematik, Regulierungen der Geschäftstätigkeit der Banken, Reihenfolge und Art der Privatisierung von Staatsbetrieben und das Problem der Bankenaufsicht stehen im Mittelpunkt dieser Überlegungen. Wissenschaftlich fundierte Empfehlungen zur Transformation der Finanzsysteme sollten dabei zum einen auf den neuesten theoretischen Erkenntnissen zur Rolle und Funktion des Finanzsektors und zur Unternehmensfinanzierung beruhen, zum anderen sollten sie sich auf die Erfahrungen westlicher Industrieländer mit ihren unterschiedlichen Finanzsystemen stützen.

Diese Skizzierung der verschiedenen Forschungsrichtungen zur Bedeutung des Finanzsektors gibt die Orientierung für die vorliegende Arbeit. Ein Überblick über die neueren theoretischen Forschungen zur Bedeutung der Finanzintermediäre bzw. des Finanzsektors in Teil eins ist der erste Schwerpunkt dieses Beitrages. In Abschnitt 1.1 wird der Einfluß von Finanzintermediären auf Wachstum und Entwicklung im Rahmen wachstumstheoretischer Ansätze dargestellt und auf neuere empirische Untersuchungen verwiesen. Die Resultate dieses Abschnittes betonen die hohe Bedeutung von Finanzintermediären und liefern somit auch eine Rechtfertigung für die detaillierte Beschäftigung mit der Gestaltung des Finanzsystems. Abschnitt 1.2 vertieft diese Überlegungen auf mikroökonomischer Ebene und faßt die Ergebnisse der Theorie der Finanzintermediation zum Entstehen von Banken zusammen. Diese Resultate bieten eine Erklärung für das Kreditangebotsverhalten der Banken. Eine Erklärung für die Nachfrage nach Fremdkapital durch Unternehmen wird in Abschnitt 1.3 dargestellt. Dabei wird zunächst ein Überblick über die bisher vorliegenden Resultate der Theorie der Unternehmensfinanzierung gegeben. Anschließend wird ein eigener Ansatz vorgestellt, bei dem die Unternehmensleitung ihren Nutzen durch die Wahl von Produktionsrichtung und Kapitaleinsatz maximiert. Der Verschuldungsgrad - und damit die Kreditnachfrage - des Unternehmens ist dann das endogene Ergebnis dieser Nutzenmaximierung.

⁷ Vgl. z.B. Funke 1993; Nuti 1993; Buch et.al. 1994.