

**Untersuchungen über das  
Spar-, Giro- und Kreditwesen**

---

**Abteilung A: Wirtschaftswissenschaft**

**Begründet von Fritz Voigt**

**Herausgegeben von**

**G. Ashauer, W. Breuer, H.-J. Krümmel, B. Rudolph und A. Weber**

**Band 178**

**Perspektiven der  
Verbundkooperation am  
Beispiel der Sparkassen-  
Finanzgruppe**

**Von**

**Wolfgang Breuer und Klaus Mark**



**Duncker & Humblot · Berlin**

DOI <https://doi.org/10.3790/978-3-428-51573-8>

Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-09-19 11:10:54

FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

**WOLFGANG BREUER und KLAUS MARK**

**Perspektiven der Verbundkooperation  
am Beispiel der Sparkassen-Finanzgruppe**

# Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen

Abteilung A: Wirtschaftswissenschaft

Herausgegeben von

G. Ashauer, W. Breuer, H.-J. Krümmel, B. Rudolph, A. Weber

Band 178

# Perspektiven der Verbundkooperation am Beispiel der Sparkassen- Finanzgruppe

Eine Analyse organisatorischer Strukturalternativen  
auf der Grundlage der Transaktionskostentheorie

Von

Wolfgang Breuer und Klaus Mark



Duncker & Humblot · Berlin

**Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek**

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in  
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische  
Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

**Alle Rechte vorbehalten**

© 2004 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Fotoprint: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin  
Printed in Germany

ISSN 0720-7336  
ISBN 3-428-11573-2

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

## Vorbemerkungen

Die nachfolgende Untersuchung trägt den Titel „Perspektiven der Verbundkooperation am Beispiel der Sparkassen-Finanzgruppe. Eine Analyse organisatorischer Strukturalternativen auf der Grundlage der Transaktionskostentheorie“ und setzt sich dementsprechend mit der Frage auseinander, welche Möglichkeiten zur organisatorischen Optimierung der Strukturen des Sparkassenverbunds in ausgewählten Geschäftsfeldern bestehen.

Der Bericht wurde während des Zeitraums von Mitte 2000 bis Anfang 2003 verfasst und in dieser Zeit durch die Wissenschaftsförderung der Sparkassen-Finanzgruppe e.V. als Forschungsprojekt finanziell unterstützt. Aktuelle politische und rechtliche Entwicklungen wurden bis zum Stichtag 31.01.2003 berücksichtigt. Danach war dies aus Zeitgründen nicht mehr möglich.

Besonders danken möchten wir auf Seiten der Wissenschaftsförderung den Herren Hartmut Forndran, Klaus Krummrich und Marco Zieger für vielfältige wertvolle Anregungen. Ebenso sind wir den übrigen Teilnehmern an den verschiedenen Sitzungen unseres Lenkungsausschusses für ihre hilfreichen Diskussionsbeiträge zu Dank verpflichtet. Ferner standen uns zahlreiche andere Mitglieder der Fachabteilungen des DSGV als Gesprächspartner bei unserer Untersuchung zur Verfügung. Schließlich gilt unserer besonderer Dank den Herren Peter Rother und Heribert Klinkhammer von der Sparkasse Aachen und den Herren Alexander Pecher, Helmut Ewering, Markus Kirchbaum und Dr. Georg Eulerling von der Kreissparkasse Köln, die uns durch ihre Auskünfte vor allem tiefere Einblicke in das Firmenkundenkreditgeschäft von Sparkassen eröffnet haben.

Wir hoffen, dass unsere Überlegungen auch und gerade das Interesse der „Praxis“ finden, und würden uns über Rückmeldungen „aus den Sparkassen“ gleich welcher Art natürlich sehr freuen.

Aachen, im Sommer 2004

*Wolfgang Breuer*

*Klaus Mark*



# Inhaltsverzeichnis

<b>I</b>	<b>Problemstellung und Gang der Untersuchung</b>	<b>21</b>
<b>II</b>	<b>Überblick über die aktuelle Struktur des Sparkassenverbunds</b>	<b>25</b>
1	Die Grundstruktur des Verbunds	25
1.1	Der Sparkassenverbund als invertierter Konzern?	25
1.2	Gemeinsame Ziele und der öffentliche Auftrag der Verbundpartner	27
1.3	„Ziele der Allgemeinheit?“ – modifizierte Marktwertmaximierung als Konkretisierung des öffentlichen Auftrags	28
1.4	Prinzipien der Zusammenarbeit im Verbund	29
1.4.1	Koordination über individuelle Vereinbarungen und den Preismechanismus	29
1.4.2	Regional- und Subsidiaritätsprinzip	30
1.4.3	Die Koordinationsfunktion der Verbände	31
1.5	Diskussion um den öffentlichen Auftrag sowie um Anstaltslast und Gewährträgerhaftung	31
2	Die Sparkassen	33
2.1	Die Kunden der Sparkassen	33
2.2	Die zentralen Organe der Sparkassen	34
2.2.1	Der Verwaltungsrat	34
2.2.2	Der Vorstand	35
2.2.3	Der Kreditausschuss	36
3	Die Regionalen Sparkassen- und Giroverbände	36
3.1	Wesen und Aufgaben der Verbände	36

3.2	Die Verbandsorgane und die Struktur des Willenbildungsprozesses .....	37
3.2.1	Die Verbandsversammlung .....	37
3.2.2	Der Verbandsvorstand .....	38
3.2.3	Der Verbandsvorsteher .....	39
3.2.4	Der Ausschussbetrieb .....	40
4	Die Landesbanken/Girozentralen .....	41
4.1	Aufgaben, Geschäftsbereiche und Kunden der Landesbanken.....	41
4.2	Organstruktur der Landesbanken .....	43
5	Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV).....	43
6	Die Dekabank – Deutsche Girozentrale.....	44
7	Fazit.....	45
<b>III</b>	<b>Theoretische Grundkonzeption zur Behandlung von Organisationsfragen .....</b>	<b>47</b>
1	Die ökonomische Organisation und ihre Wertschöpfung .....	47
2	Erlöse und Produktionskosten .....	50
3	Grundlagen der transaktionskostentheoretischen Analyse.....	51
3.1	Die Transaktion als Untersuchungseinheit.....	51
3.2	Zentrale Verhaltensannahmen.....	52
3.3	Koordinations- und Motivationskosten als Konsequenz der zentralen Verhaltensannahmen .....	53
4	Fragen der Koordination.....	55
4.1	Abstimmung interdependenter Entscheidungen als Gegenstand der Koordination .....	55
4.2	Die Phasen des Koordinationsprozesses und zentrale Koordinationskostenkomponenten .....	55
4.3	Interdependenzgrad und Kosten der Wissensübertragung.....	56
4.4	Zu unterscheidende Typen von Koordinationsmechanismen .....	58

4.5	Interdependenzgrad, Informationsübertragungskosten und Effizienz der zentralen Koordinationsmechanismen .....	59
5	Opportunistisches Verhalten und Motivationsprobleme.....	62
5.1	Formen opportunistischen Verhaltens und Stoßrichtung denkbarer Gegenmaßnahmen.....	62
5.1.1	Hold up.....	63
5.1.2	Hidden Information .....	65
5.1.3	Hidden Action – Prinzipal-Agenten-Beziehungen als Delegationsprobleme.....	67
5.1.3.1	Ausgangssituation und grundlegende Problematik .....	67
5.1.3.2	Gegenmaßnahmen bei Hidden Action.....	68
5.1.3.3	Grenzen der Steuerungsmöglichkeiten in der Agency-Beziehung.....	69
5.2	Motivationsprobleme und Transaktionsmerkmale .....	71
5.2.1	Beziehungsspezifische Investitionen .....	72
5.2.2	Unsicherheit.....	72
5.2.3	Häufigkeit.....	73
5.2.4	Informationsasymmetrie, Messkosten und Ressourcenplastizität .....	73
5.2.5	Interdependenzen mit anderen Transaktionen .....	74
5.2.6	„Strategische“ Bedeutung.....	74
5.3	Reduktion von Motivationskosten durch geeignete organisatorische Gestaltung .....	75
5.3.1	Markttransaktionen – exakte Spezifikation von Leistung und Gegenleistung .....	75
5.3.2	Unternehmenstransaktionen – Anpassung über hierarchische Weisungsbeziehungen .....	78
5.3.3	Hybride Organisationsformen – Anpassung über Verhandlungen .....	82
6	Eigenschaften von Finanzierungsbeziehungen und Transaktionskosten .....	87

6.1	Bedeutung der Gestalt von Finanzierungsbeziehungen für die Organisationsstruktur des Finanzdienstleisters .....	87
6.2	Zentrale Transaktionsmerkmale.....	88
6.3	Kredit- und Beteiligungsfinanzierung als idealtypische Kooperationsdesigns .....	90
7	Kooperationsformen aus Sicht der Sparkassen.....	92
7.1	Zu betrachtende Alternativen .....	92
7.2	Effizienz- und Steuerungseigenschaften der verschiedenen Organisationsformen .....	94
7.2.1	Produktionskosten .....	94
7.2.1.1	Fixkostenentlastungen.....	94
7.2.1.2	Senkung variabler Stückkosten durch Betriebsgrößenvorteile .....	95
7.2.2	Koordinationskosten.....	96
7.2.3	Motivationskosten .....	97
7.2.3.1	Schutz für spezifische Investitionen.....	97
7.2.3.2	Agency-Kosten bei Informationsasymmetrie nach Vertragsschluss.....	98
8	Fazit.....	99
<b>IV</b>	<b>Entwicklungen auf den Märkten für Finanzdienstleistungen.....</b>	<b>101</b>
1	Ursachen für die aktuellen Entwicklungen .....	101
2	Finanzintermediation – Bedrohung durch die Informationstechnologie? .....	104
2.1	Finanzintermediäre als Mittler zwischen Kapitalgeber und -nehmer zur Reduktion von Transaktionskosten .....	104
2.2	Fortschritte in der Informationstechnologie als unmittelbare Bedrohung für Finanzintermediäre? .....	105
2.3	Einfluss der Fortschritte in der Informationstechnologie auf die Informationskosten der Kapitalmarktteilnehmer .....	106
2.4	Modularisierung und Dekonstruktion der Wertschöpfungskette.....	108

2.5	Optimierung der Wertschöpfungskette als Ausgangspunkt für grundlegende geschäftspolitische Reaktionen.....	114
2.5.1	Kostenfokus versus Differenzierungswettbewerb durch die Konfiguration kundenindividueller Leistungsbündel.....	114
2.5.2	Einbringen spezifischer Kompetenzen auf verschiedenen Stufen der Wertschöpfungskette und Erfordernis zur Kooperation mit Nichtbanken.....	116
2.5.3	Direkte oder indirekte Steuerung der maßgeblichen Wertschöpfungsprozesse in einem veränderten Wettbewerbsumfeld .....	117
3	Das Privatkundengeschäft .....	119
3.1	Etablierung neuer Vertriebswege .....	119
3.1.1	Internet Banking .....	119
3.1.2	Mobile Banking .....	122
3.2	Optimierung des Vertriebsansatzes .....	123
3.2.1	Kooperation mit Nichtbanken zur Optimierung der Kundenschnittstelle .....	123
3.2.2	Mehr-Kanal-Vertrieb als dominierender Standard.....	123
3.3	Veränderte Nachfragestrukturen – steigendes Geldvermögen, Übergang zur privaten Altersvorsorge und Wiederbelebung der Allfinanzidee.....	125
4	Das Firmenkundengeschäft .....	129
4.1	Grundlegende Veränderungen in der Funktion von Banken im Corporate-Governance-System in Deutschland und (Kontinental-) Europa?.....	129
4.2	Ertragsschwierigkeiten im „herkömmlichen Kreditgeschäft“, Basel II und Reaktionen der Banken.....	132
4.3	Zunahme alternativer Formen der Fremdfinanzierung.....	134
4.3.1	Anleihefinanzierung .....	134
4.3.2	Asset Backed Securities und Kreditderivate.....	136
4.4	Möglicher (weiterer) Bedeutungsgewinn externer Eigenfinanzierung....	138
5	Fazit.....	142

<b>V. Organisationsgestaltung in ausgewählten Geschäftsfeldern .....</b>	<b>147</b>
<b>1 Das Firmenkundenkreditgeschäft der Sparkassen .....</b>	<b>147</b>
1.1 Firmenkunden der Sparkassen .....	147
1.2 Gestaltung der Schnittstelle zum Kunden und Optimierung der Prozesse als grundlegende Zielkonzeption.....	148
1.3 Detailanalyse der Entwicklungslinien im Kreditgeschäft und erste Konsequenzen für organisatorische Rahmenbedingungen.....	149
1.3.1 Vordringen statistischer Methoden im Kreditrisikomanagement .....	150
1.3.2 Veränderungen im regulatorischen Umfeld.....	152
1.3.2.1 Die neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarungen (Basel II) .....	152
1.3.2.2 Die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft (MaK).....	154
1.3.3 Erste Konsequenzen für organisatorische Rahmenbe- dingungen .....	156
1.4 Operative Steuerungsziele und Grundstruktur der Wertschöpfungs- kette im Firmenkundenkreditgeschäft .....	157
1.4.1 Besonderheiten bei der Beurteilung von Kreditgeschäften hinsichtlich ihrer risikoadjustierten Ertragswirkung und das „Duale Steuerungsmodell“ .....	157
1.4.2 Wertschöpfungskette und grundlegende Prozessstruktur.....	160
1.5 Gestaltung der Wertkette.....	161
1.5.1 Vollständige Auflösung von Hierarchien im Rahmen eines modularisierten Kreditprozesses? .....	161
1.5.2 Aufgabenmerkmale und Steuerungsanforderungen im Firmenkundenkreditgeschäft innerhalb der einzelnen Prozessbereiche .....	163
1.5.2.1 Vertrieb .....	163
1.5.2.1.1 Problematik der Aufgabenkombination im Vertrieb .....	163
1.5.2.1.2 Einbindung von Produktspezialisten im Vertrieb .....	164

1.5.2.2	<b>Kreditnachbearbeitung: Internes Rating, Konditionenermittlung und Überwachung der Einzelrisiken</b> .....	165
1.5.2.2.1	Grundlegender organisatorischer Gestaltungsspielraum in der Kreditnachbearbeitung .....	165
1.5.2.2.2	Rating-Methodik .....	167
1.5.2.2.3	Relevante Aufgabenmerkmale im Zusammenhang mit der Entwicklung der Rating-Methodik .....	167
1.5.2.2.4	Aufgabenmerkmale bei den ausführenden Einheiten .....	168
1.5.2.3	Portfoliomanagement .....	169
1.5.2.4	Problemkreditbearbeitung .....	173
1.5.2.4.1	Gründe für die organisatorische Trennung zwischen dem „herkömmlichen“ Firmenkundengeschäft und der Problemkreditbearbeitung .....	173
1.5.2.4.2	Ziele der Problemkreditbearbeitung und Erfolgsvoraussetzungen .....	174
1.5.2.4.3	Aufbauorganisatorische Aspekte .....	175
1.5.2.4.4	Aspekte der Ablauforganisation und Mitarbeitermotivation .....	176
1.5.3	Diskussion verschiedener Organisationslösungen .....	177
1.5.3.1	Überbetriebliche Kooperation in der Kreditnachbearbeitung – das Modell der Kreditfabrik .....	177
1.5.3.1.1	Aufsichtsrechtliche Fragen .....	178
1.5.3.1.2	Grundlegende Vor- und Nachteile einer Bündelung der Aktivitäten in einer Kreditfabrik aus Sicht der Sparkasse .....	179
1.5.3.1.3	Alternative Organisationslösungen in der Kreditnachbearbeitung .....	181
1.5.3.2	Kooperationsmöglichkeiten bei der Problemkreditbearbeitung .....	186

1.5.3.2.1	Unterschiedliche Rahmenbedingungen in der herkömmlichen Kreditnachbear- beitung und der Problemkreditbear- beitung.....	186
1.5.3.2.2	Diskussion verschiedener Organisa- tionslösungen.....	187
1.5.3.3	Aspekte eines verbundinternen Kreditrisikohandels ...	191
1.6	Zwischenfazit.....	192
2	Das Refinanzierungsgeschäft .....	195
2.1	Grundlegendes Zielsystem und Elemente der Wertschöpfung.....	195
2.1.1	Management von Liquiditäts- und Zinsänderungsrisiken und Minimierung der Refinanzierungskosten.....	195
2.1.2	Die besondere Bedeutung des Vertrauensverhältnisses zwischen dem Sparer (Einleger) und der Bank.....	196
2.1.3	Elemente der Wertschöpfungskette .....	197
2.1.3.1	Produktkonstruktion.....	198
2.1.3.2	Liquiditätssteuerung.....	199
2.1.3.3	Einlagen- oder Institutssicherungssystem .....	202
2.1.3.4	Vertrieb .....	202
2.2	Gestaltung der Wertkette.....	202
2.2.1	Produktkonstruktion und Liquiditätssteuerung .....	202
2.2.1.1	Operative Ziele bei der Kooperation im Liquiditätsmanagement .....	203
2.2.1.2	Denkbare Gestaltungsalternativen.....	203
2.2.1.3	Koordinations- und Motivationsaspekte.....	205
2.2.1.4	Diskussion einzelner Gestaltungsalternativen .....	206
2.2.2	Überlegungen zum Institutssicherungssystem im Sparkassenverbund.....	211
2.2.2.1	Die aktuelle Struktur des Sicherungssystems im Sparkassenverbund .....	211

2.2.2.2	Anreizstruktur innerhalb eines Systems zur Institutssicherung .....	212
2.2.2.3	Diskussion denkbarer Systemmodifikationen .....	213
2.2.3	Vertrieb.....	215
2.3	Zwischenfazit.....	215
3	Das Publikumsfondsgeschäft.....	216
3.1	Geschäftliche Rahmenbedingungen und Zielkonzeption im Publikumsfondsgeschäft .....	216
3.2	Elemente der Wertschöpfungskette.....	219
3.3	Detailanalyse ausgewählter Entwicklungslinien im Publikums- fondsgeschäft und erste Konsequenzen für organisatorische Rahmenbedingungen.....	221
3.3.1	Globalisierung und Zunahme des Wettbewerbs .....	221
3.3.2	Verschiebungen in der Kanalstruktur im Publikumsgeschäft .....	224
3.3.3	Konsequenzen für organisatorische Rahmenfaktoren.....	224
3.4	Gestaltung der Wertschöpfungskette.....	225
3.4.1	Das Verhältnis zwischen Anleger und Kapitalanlagegesell- schaft und die Rolle des Vertriebs .....	225
3.4.2	Gestaltungsoptionen aus Sicht der Sparkassen – Berücksichti- gung informationsökonomischer Wirkungszusammenhänge im Vertrieb .....	227
3.5	Zwischenfazit.....	228
4	Das Venture-Capital-Geschäft.....	229
4.1	Grundlagen.....	229
4.1.1	Finanzierungsprobleme junger Wachstumsunternehmen .....	229
4.1.2	Idealtypische Phasen der Venture-Capital-Finanzierung.....	230
4.1.2.1	Seed-Phase .....	230
4.1.2.2	Start-up-Phase .....	231
4.1.2.3	Expansions-Phase.....	232

4.1.2.4	Reife-Phase .....	232
4.1.3	Wesentliche Transaktionsmerkmale .....	233
4.2	Venture Capital als spezielle Finanzierungstechnologie .....	236
4.3	Intermediationsfunktion der Venture-Capital-Gesellschaft und organisatorische Konsequenzen .....	239
4.4	Elemente der Wertschöpfungskette, zentrale Erfolgsfaktoren sowie Ansatzpunkte für Kooperationen und Interessenkonflikte .....	241
4.4.1	Fundraising .....	242
4.4.2	Sourcing .....	243
4.4.3	Beteiligungsmanagement .....	244
4.4.4	Exit .....	244
4.4.5	Interessenkonflikte bei der Nutzung von Kooperationsmöglichkeiten .....	246
4.5	Gestaltung der Wertkette .....	247
4.5.1	Eigentümerstruktur der Venture-Capital-Gesellschaft als zentraler Gestaltungsparameter .....	247
4.5.2	Diskussion ausgewählter organisatorischer Alternativen Venture-Capital-Geschäft aus Sicht der Sparkassen .....	248
4.6	Zwischenfazit .....	256
5	Fazit .....	257
<b>VI</b>	<b>Zusammenfassung und Ausblick .....</b>	<b>259</b>
	<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>266</b>
	<b>Sachwortverzeichnis .....</b>	<b>286</b>

## Tabellenverzeichnis

Tabelle III.1	Zentrale Eigenschaften marktlicher, hybrider und hierarchischer Koordinationsmechanismen sowie entsprechende Vor- und Nachteile .....	61
Tabelle III.2	Ursachen und Formen opportunistischen Verhaltens sowie Gestalt denkbarer Gegenmaßnahmen .....	71
Tabelle III.3	Elementare Kooperationsdesigns Markt, Hybrid und Hierarchie: Anreizinstrumente, zentrale Motivationsprobleme und kritische Transaktionsmerkmale .....	86
Tabelle V.1	Relative Vor- und Nachteile der diskutierten Organisationslösungen im Hinblick auf verschiedene Komponenten von Produktions-, Koordinations- und Motivationskosten.....	185
Tabelle V.2	Vergleich der diskutierten Strukturalternativen bei der Problemkreditbearbeitung im Hinblick auf verschiedene Komponenten von Produktions-, Koordinations- und Motivationskosten .....	190
Tabelle V.3	Eignung der diskutierten Organisationslösungen für die Kreditnachbearbeitung aus Sicht der einzelnen Sparkassen, differenziert nach jeweils vorliegender Betriebsgröße .....	194
Tabelle V.4	Eignung der diskutierten Organisationslösungen für die Problemkreditbearbeitung aus Sicht der einzelnen Sparkassen, differenziert nach jeweils vorliegender Betriebsgröße .....	195
Tabelle V.5	Vergleich unterschiedlicher Gestaltungsalternativen bei Kooperationen im Liquiditätsmanagement .....	210
Tabelle V.6	Idealtypische Phasen der Innovationsfinanzierung und phasenspezifische Leistungen der Venture-Capital-Gesellschaft .....	234

<b>Tabelle V.7</b>	<b>Relative Vor- und Nachteile der diskutierten Organisationslösungen im Venture-Capital-Geschäft im Hinblick auf verschiedene Komponenten von Produktions-, Koordinations- und Motivationskosten.....</b>	<b>255</b>
<b>Tabelle V.8</b>	<b>Eignung der diskutierten Organisationslösungen für ein Engagement im Venture-Capital-Geschäft aus Sicht der einzelnen Sparkassen, differenziert nach jeweils vorliegender Betriebsgröße .....</b>	<b>257</b>

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung III.1	Relative Vorteilhaftigkeit verschiedener Organisationslösungen im Hinblick auf Fixkostentlastungen .....	95
Abbildung III.2	Relative Vorteilhaftigkeit verschiedener Organisationslösungen im Hinblick auf Möglichkeiten zu flexiblen Eingriffen bei komplexen Aufgaben .....	97
Abbildung III.3	Relative Vorteilhaftigkeit verschiedener Organisationslösungen im Hinblick auf ihre Schutzwirkung bei spezifischen Investitionen .....	98
Abbildung III.4:	Relative Vorteilhaftigkeit verschiedener Organisationslösungen im Hinblick auf das Ziel der Reduktion von Agency-Kosten innerhalb der Sparkassen .....	99
Abbildung IV.1	Leistungen der Universalbanken und spezialisierter Intermediäre entlang der Wertschöpfungskette .....	111
Abbildung IV.2	Optimierung der Leistungsprozesse entlang der Wertschöpfungskette .....	118
Abbildung IV.3	Geschätzte Entwicklung der Kundenzahlen im Online Banking/ Online Brokerage in Deutschland bis zum Jahr 2005 .....	119
Abbildung IV.4	Entwicklung der Anteile von Bankeinlagen und verbrieften Anlageprodukten am Geldvermögen privater Haushalte in Deutschland von 1991 bis 2001 .....	125
Abbildung IV.5	Entwicklung der Anteile von Publikumsfonds am Geldvermögen deutscher Haushalte von 1991 bis 2001 .....	126
Abbildung IV.6	Entwicklung der Anteile der Forderungen gegenüber Versicherungsunternehmen am Geldvermögen deutscher Haushalte von 1991 bis 2001 .....	128
Abbildung IV.7	Entwicklung der Emissionsvolumina von Industrieobligationen deutscher Unternehmen von 1991 bis 2001 .....	136
Abbildung IV.8	Entwicklung der Emissionsvolumina am deutschen Aktienmarkt von 1991 bis 2001 .....	140

Abbildung IV.9	Entwicklung des Gesamtanlagevolumens von deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften von 1991 bis 2001 .....	140
Abbildung IV.10	Entwicklung der Bruttoinvestitionen und Portfolioabgänge bei deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften von 1991 bis 2001 .....	141
Abbildung IV.11	Lebenszyklusmodell der Unternehmung, korrespondierende Finanzierungsbedingungen und Kompetenzen der Verbundpartner .....	145
Abbildung V.1	Organisationsmodell des Firmenkundengeschäfts einer Sparkasse aus der Prozessperspektive .....	149
Abbildung V.2	Schema für die Berechnung des Deckungsbeitrags eines Kreditgeschäfts .....	158
Abbildung V.3	Wertschöpfungsbereiche im Kreditgeschäft und grundlegende Aufgabeninhalte .....	161
Abbildung V.4	Prozessschritte in der Kreditnachbereitung bei Neugeschäften im Firmenkundenkreditgeschäft .....	166
Abbildung V.5	Transaktionskosten im Verhältnis zur Entlastungswirkung bei Verbriefungstransaktionen in unterschiedlichen Marktsegmenten .....	171
Abbildung V.6	Mögliche Grundstruktur der Aufbauorganisation in der Problemkreditbearbeitung .....	176
Abbildung V.7	Wertschöpfungsstufen im Refinanzierungsbereich .....	198
Abbildung V.8	Traditionelle und alternative Asset-Klassen als Gegenstand des Asset Managements .....	218
Abbildung V.9	Wesentliche Elemente der Wertschöpfungskette im Publikumsfondsgeschäft .....	220
Abbildung V.10	Wertschöpfungskette im Venture-Capital-Geschäft und Anknüpfungspunkte für Kooperationen zwischen der Venture-Capital-Gesellschaft, Industrieunternehmen als Co-Investoren und (Investment-) Banken .....	242

## I Problemstellung und Gang der Untersuchung

Unter den Banken oder Kreditinstituten<sup>1</sup> nehmen die Sparkassen in Deutschland auf Grund ihrer öffentlich-rechtlichen Trägerschaft eine Sonderstellung ein. Von daher überrascht es nicht, dass sich die Sparkassen trotz ihrer rechtlichen und wirtschaftlichen Selbständigkeit durch *gemeinsame Ziele und Werthaltungen* in besonderer Weise miteinander verbunden fühlen und sich zwischen ihnen eine spezielle Form der Zusammenarbeit entwickelt hat. Darüber hinaus haben sie sich als öffentlich-rechtliche Unternehmen in Entsprechung zu der föderalen Struktur der Bundesrepublik auf verschiedenen Stufen in Verbänden organisiert, um ihre Geschäftspolitik in all den Bereichen zu koordinieren, in denen dies als vorteilhaft erscheint. Insbesondere haben die Sparkassen für Teilbereiche ihrer Geschäftstätigkeit Gemeinschaftsunternehmen zur Nutzung von Effizienzvorteilen geschaffen. Sie geben damit gewissermaßen einen Teil ihrer unternehmerischen Souveränität auf, um dafür den Kreis ihrer Handlungsmöglichkeiten durch Kooperationen zu erweitern. Zusammen mit den Verbänden und den verschiedenen Gemeinschaftsunternehmen wie etwa den Landesbanken bilden die Sparkassen den *Sparkassenverbund*. Der Sparkassenverbund kann als „hybride“ *Organisationsform* charakterisiert werden. Er bewegt sich im Spannungsfeld der beiden idealtypischen Koordinationsformen Markt und Hierarchie zwischen dezentraler unternehmerischer Entscheidung und gemeinsamer zentraler Planung.

Die Verbundstruktur der Sparkassen-Finanzgruppe ist seit einiger Zeit in der Diskussion. In den vergangenen Jahren ist es im Finanzdienstleistungssektor durch Entwicklungen in der Kommunikations- und Informationstechnologie, Phänomene wie De\$intermediation und Verbriefung, Veränderungen im regulatorischen Umfeld sowie die fortschreitende Globalisierung auf den Güter- und Kapitalmärkten zu einer *Verschärfung des Wettbewerbs* gekommen. Insbesondere die Kreditinstitute mussten erkennen, dass ihre Wettbewerbsposition in ihren angestammten Geschäftsbereichen gefährdet ist. Überdies stellte sich heraus, dass dem Wettbewerb im Finanzdienstleistungssektor auch zunehmend neue Muster und Wirkungsmechanismen zugrunde liegen. Die veränderten Wettbewerbsbedingungen haben in der Kreditwirtschaft eine Fülle geschäftspolitischer Reaktionen hervorgerufen. *Organisationsstrukturen*, die sich in der Vergangenheit bewährt haben, müssen sich dabei für die Integration neuer Ge-

---

<sup>1</sup> Im Weiteren werden die Begriffe „Bank“ und „Kreditinstitut“ synonym verwandt.

schäftsmodelle keineswegs als optimal erweisen und stehen in diesem Zusammenhang daher ebenfalls auf dem Prüfstand. Vor diesem Hintergrund stellt sich aus Sicht der Sparkassen bzw. des gesamten Verbunds die Frage, ob die gegenwärtigen Strukturen nicht weiterentwickelt und an das veränderte Umfeld angepasst werden sollten.

Diese Fragestellung gab den Anstoß für die vorliegende Forschungsarbeit. Ziel der Arbeit ist die Diskussion von Entwicklungsperspektiven für die Verbundkooperation, die dem veränderten Wettbewerbsumfeld im Finanzdienstleistungssektor und gleichzeitig den besonderen Belangen der Sparkassen und der übrigen Verbundpartner, die vor allem aus der Anbindung an die öffentliche Hand resultieren, Rechnung trägt. Die Betrachtungsperspektive stellt dabei insbesondere auf die *Situation der Sparkassen* als Kreditinstitute mit einer besonderen regionalen Bindung und einer vergleichsweise geringen Betriebsgröße ab.

Die Grundlage der Analyse bildet die auf die Arbeiten von Coase (1937) und Williamson (1975, 1985) zurückgehende *Transaktionskostentheorie*. Zum Zweck der besseren praktischen Operationalisierbarkeit werden dabei weitere Ansätze zu organisatorischen Gestaltungsfragen integriert. Das derart geschaffene Instrumentarium kann sodann zur Beurteilung von Organisationsstrukturen in den verschiedenen Bereichen des Finanzdienstleistungsgeschäfts genutzt werden. Um dabei zu Ergebnissen zu gelangen, die vor dem Hintergrund der Veränderungen in den Wettbewerbsbedingungen im Finanzdienstleistungssektor aktuell und auch künftig aus praktischer Sicht von Nutzen sind, müssen die in diesem Zusammenhang maßgeblichen Entwicklungslinien und ihre Auswirkungen auf die Wertschöpfungsprozesse der Sparkassen sowie der übrigen Verbundpartner im Einzelnen identifiziert werden. Denn mit der Gestalt der Wertschöpfungsprozesse, die insbesondere durch technische Rahmenfaktoren und das Wettbewerbsumfeld beeinflusst werden, sind Organisationsfragen *unmittelbar verknüpft*. Einerseits bedingt die Gestalt der Wertschöpfungsprozesse spezifische Interaktionen zwischen den beteiligten Wirtschaftseinheiten, die in geeigneter Weise gesteuert werden müssen. Ziel organisatorischer Gestaltungsmaßnahmen kann andererseits aber gerade eine Veränderung der Wertschöpfungsprozesse selbst sein. Im Spannungsfeld derartiger Wechselwirkungen werden sich Überlegungen zu Organisationsfragen im Rahmen dieser Arbeit daher in der Regel bewegen.

Bei der Anwendung des (allgemeinen) theoretischen Analyseinstrumentariums auf verschiedene Wertschöpfungsprozesse des Finanzdienstleistungssektors bildet die *gegenwärtige Grundarchitektur des Verbunds* einen wesentlichen Bezugsrahmen. Für diese Ausrichtung der weiteren Überlegungen gibt es vornehmlich zwei Beweggründe. Angesichts der hohen Zahl denkbarer Themenbereiche im Zusammenhang mit Organisationsfragen im Finanzdienstleistungssektor im Allgemeinen und aus der Sicht des Verbunds sowie seiner Mitglieder im Besonderen erwies sich einerseits *eine Eingrenzung des Untersuchungsfeldes*

als unvermeidbar. Ziel dieser Schwerpunktbildung war andererseits die *Vermeidung einer zu großen Nähe zu politischen Fragestellungen*. Alternativ hätte man beispielsweise auch im Rahmen eines „radikaleren“ Ansatzes sämtliche Verbundstrukturen simultan in Frage stellen und die Konstruktion eines neuartigen Finanzdienstleisters „am Reißbrett“ als Ausgangspunkt der Überlegungen wählen können. Ein solcher Problemzugang würde jedoch sicherlich schnell zu Überschneidungen mit kontrovers diskutierten politischen Inhalten führen. Zur stärkeren Fokussierung auf betriebswirtschaftliche Fragestellungen auf der Basis „realistischer Rahmenbedingungen“ wurde daher auf eine Diskussion der Grundstruktur des Verbunds verzichtet und die Arbeit auf die Analyse alternativer organisatorischer Lösungsansätze unter Zugrundelegung der gegenwärtigen Situation ausgerichtet. Das im Rahmen dieser Arbeit entwickelte transaktionskostentheoretische Analyseinstrumentarium ist gleichwohl *auf organisatorische Problemstellungen unterschiedlicher Prägung anwendbar*. So mag diese Arbeit auch als Grundlage für Untersuchungen mit einer anderen Schwerpunktbildung dienen.

Die Arbeit hat folgenden Aufbau erhalten: Im Kapitel II wird zunächst der *Untersuchungsgegenstand Sparkassenverbund* näher charakterisiert. Auf der Basis eines grundlegenden Überblicks über die gesamte Verbundstruktur werden die gemeinsamen, maßgeblich durch den öffentlichen Auftrag beeinflussten Ziele der Verbundmitglieder und die Grundprinzipien der Zusammenarbeit im Verbund dargelegt. Im Anschluss hieran werden die wichtigsten Verbundpartner, die kommunalen Sparkassen, die Landesbanken und die DekaBank, sowie ihre Geschäftsgrundlagen und ihre Kundenstruktur im Einzelnen erläutert. Gegenstand der Betrachtung im Rahmen von Kapitel II sind ferner die oben bereits angesprochenen Verbände, die die Zusammenarbeit im Verbund koordinieren. Hierzu zählen zum einen die regionalen Sparkassen- und Giroverbände, die die entsprechenden Aufgaben im Wesentlichen auf der Ebene der Bundesländer wahrnehmen, und zum anderen der Deutsche Sparkassen- und Giroverband, der das zentrale Forum zur Abstimmung und Willensbildung im gesamten Verbund darstellt.

Kapitel III beschäftigt sich mit dem in der Arbeit verwendeten *Analyseinstrumentarium*. Im Mittelpunkt der Betrachtung steht die situationsspezifische Steuerung von Transaktionen. Arbeitsteilung und Spezialisierung als wesentliche Quellen wirtschaftlichen Fortschritts haben dazu geführt, dass im Rahmen von Leistungserstellungsprozessen Tauschvorgänge oder Transaktionen zwischen den beteiligten Wirtschaftseinheiten heute mehr denn je eine Rolle spielen. Im Hinblick auf arbeitsteilige Leistungserstellung ist deswegen zunehmend zu beachten, dass nicht nur bei den Produktionsprozessen selbst, sondern insbesondere auch bei der Steuerung der Tauschprozesse Kosten, so genannte Transaktionskosten, entstehen. Die wesentliche Aufgabe organisatorischer Gestaltungsmaßnahmen besteht infolgedessen in Verbindung mit der Suche nach effi-

zienten Produktionsverfahren in der *Steuerung* der im Rahmen arbeitsteiliger Leistungserstellung entstehenden Transaktionsbeziehungen durch geeignete Koordinations- und Motivationsinstrumente zur *Senkung von Transaktionskosten*.

Nachdem im Kapitel III das grundlegende Analyseinstrumentarium entwickelt worden ist, stehen die *wesentlichen aktuellen Veränderungen in den Wettbewerbsbedingungen* im Finanzdienstleistungssektor im Kapitel IV im Vordergrund. Auf der Grundlage der zentralen exogenen Faktoren, von denen die Impulse für die seit einigen Jahren zu beobachtenden Umwälzungen ausgegangen sind, sowie den zugehörigen Wirkungsmechanismen und Rückkopplungseffekten auf den Märkten sollen Prognosen hinsichtlich der künftigen Gestalt der elementaren Wertschöpfungsprozesse in den Kreditinstituten abgeleitet werden. Diese Erkenntnisse werden im anschließenden Kapitel V genutzt, um über die Gestalt der Prozesse in den einzelnen Geschäftsbereichen die wesentlichen Transaktionsbeziehungen und Steuerungsanforderungen zu identifizieren.

Kapitel V stellt den *Kern* der Forschungsarbeit dar. Im Rahmen des Kapitels werden vier insbesondere aus Sicht der Sparkassen relevante Geschäftsfelder im Hinblick auf organisatorische Gestaltungsfragen mit Hilfe des im Kapitel III entwickelten Analyseinstrumentariums im Einzelnen untersucht. Den Anfang bildet das *Firmenkundenkreditgeschäft* der Sparkassen, in dem eine Reihe von Ansatzpunkten für die Nutzung zusätzlicher Kooperationsvorteile im Verbund existieren. Im Vordergrund stehen dabei die Auslagerung von Prozessteilen der Sparkassen im Bereich der Kreditnachbearbeitung auf zentrale Kreditfabriken zur Nutzung von Skalenvorteilen, Kooperationen bei der Problemerkreditbetreuung sowie Überlegungen zu einem verbundinternen Kreditrisikohandel. Des Weiteren werden das *Refinanzierungs-* sowie das *Publikumsfondsgeschäft* im Hinblick auf organisatorische Aspekte untersucht, wobei das Spektrum denkbarer Gestaltungsoptionen jeweils vergleichsweise klein ist. Ferner zeigt sich, dass die vorhandenen Potentiale für Effizienzgewinne durch Kooperationen im Verbund zu einem guten Teil schon recht erfolgreich genutzt werden. Zuletzt folgen Überlegungen zur Organisation des *Venture-Capital-Geschäfts* im Verbund. Hier existiert wieder eine Fülle von Kooperationsmöglichkeiten, die im Einzelnen mit Hilfe von Transaktionskostenüberlegungen gewürdigt werden.

Im abschließenden Kapitel VI werden die zentralen Ergebnisse der Arbeit noch einmal zusammengefasst, und es werden Anknüpfungspunkte für weitere Forschungsarbeiten aufgezeigt.

## II Überblick über die aktuelle Struktur des Sparkassenverbunds

### 1 Die Grundstruktur des Verbunds

#### 1.1 Der Sparkassenverbund als invertierter Konzern?

Zum *Kern* des Sparkassenverbunds werden auf der Primärstufe die öffentlich-rechtlichen und die freien Sparkassen gerechnet, wobei eine getrennte Behandlung der beiden Rechtsformen insofern nicht notwendig ist, als die freien Sparkassen im Wesentlichen ohne Unterschied zu den öffentlich-rechtlichen an der Zusammenarbeit im Verbund teilnehmen. Hinzu kommen die regionalen Sparkassen- und Giroverbände sowie die Landesbanken/Girozentralen auf der Sekundärstufe und schließlich der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV) sowie die DekaBank – Deutsche Girozentrale, die die Tertiärstufe bilden.

Daneben existieren *weitere wichtige Verbundeinrichtungen* auf regionaler und überregionaler Ebene wie die im Januar 2000 neu gegründete Wertpapier-servicebank, die Landesbausparkassen und die öffentlichen Versicherungsunternehmen, Leasinggesellschaften, Kapitalanlage- und Factoringgesellschaften, die LBS-Immobilien-Gesellschaften, Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Unternehmens- und Kommunalberatungsgesellschaften, das Sparkassen-Informatikzentrum, der Sparkassen-Broker, die Verbandsrechenzentren und Datenverarbeitungsgesellschaften, die Aus- und Weiterbildungszentren sowie die Unternehmensgruppe Deutscher Sparkassenverlag.<sup>1</sup>

Das wichtigste Unterscheidungskriterium der Sparkassen-Finanzgruppe zu konkurrierenden Finanzdienstleistern aus dem Genossenschaftssektor oder der Gruppe der Privatbanken ist *ihre Anbindung an die öffentliche Hand*. Ausgangspunkt sind dabei zum einen die Sparkassen, die von den kommunalen Gebietskörperschaften getragen werden. Zum anderen sind die Bundesländer über ihre Beteiligung an den Landesbanken unmittelbar als Eigentümer involviert.

---

<sup>1</sup> Vgl. etwa Krämer (2003).

Charakteristisch für die Struktur der Kerneinrichtungen ist insbesondere der organisatorisch dreistufige und eigentümerspezifisch dualistische Aufbau.<sup>2</sup>

- Die von den kommunalen Gebietskörperschaften getragenen Sparkassen bilden die Primärstufe.
- Die Sparkassen sind daraufhin in der Sekundärstufe in den Regionalverbänden organisiert und tragen hierüber die jeweilige Landesbank, an der in der Regel auch das entsprechende Bundesland beteiligt ist.<sup>3</sup>
- Die Regionalverbände tragen zusammen mit den Landesbanken als Tertiärstufe den Deutschen Sparkassen- und Giroverband e.V. sowie – über den DSGV ö.K.<sup>4</sup> – gemeinsam mit den Landesbanken die DekaBank.

Die Organisation ist demnach über Beteiligungsverhältnisse hierarchisch aufgebaut, unterscheidet sich aber grundlegend vom idealtypischen Konzern. Die Zentralinstitutionen auf der zweiten und der dritten Ebene sind *Töchter der dezentralen Einheiten*, die die geschäftspolitische Basis darstellen. Daneben werden die übrigen Verbundeinrichtungen zumeist von den Regionalverbänden und den Landesbanken/Girozentralen getragen oder sind unselbständige Bereiche der Landesbanken.<sup>5</sup>

Dieser organisatorische Aufbau weist die Sparkassen als eigentliche Träger der Willensbildung im Verbund aus. Insofern spricht man im Hinblick auf die Beteiligungsstruktur von einem grundsätzlich vorgegebenen Willensbildungsprozess von „*unten nach oben*“. In der Form des Willensbildungsprozesses sieht Büschgen (1989) den entscheidenden Unterschied zwischen den Organisationsformen Konzern und Verbund. Wesentliches Kennzeichen eines Konzerns jeder Form ist das Vorliegen einer einheitlichen Leitung mit dazugehöriger Weisungsmacht.<sup>6</sup> Demgegenüber ist die Führungsmacht im Sparkassenverbund dezentral auf grundsätzlich unabhängige Verbundpartner verteilt. Sie konzentriert sich dort wiederum jeweils auf die Unternehmensspitze. Den Verbandsinstitutionen kommt in erster Linie die Aufgabe zu, die Aktivitäten der Verbundpartner im Hinblick auf gemeinsame Ziele zu koordinieren. Auf Grund der Un-

<sup>2</sup> Vgl. Steiner (1994), S. 90 f.

<sup>3</sup> Inzwischen bestehen auch zwischen einzelnen Landesbanken Beteiligungsverhältnisse, die im Rahmen der hier gewählten grundsätzlichlichen Skizzierung der Verbundstruktur keine weitere Berücksichtigung finden. Vgl. in diesem Zusammenhang auch Becker (1998).

<sup>4</sup> Die Funktion des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands ö.K. besteht allein in der Trägerschaft der DekaBank. Ist im Folgenden ohne weiteren Hinweis vom DSGV die Rede, soll damit der DSGV e. V. gemeint sein.

<sup>5</sup> Vgl. hierzu auch Güde (1995), S. 49 ff.

<sup>6</sup> Vgl. zum Konzernbegriff etwa Baetge/Kirsch/Thiele (2002), S. 1 ff.

abhängigkeit der Verbundmitglieder muss dies zwangsläufig *im Konsens oder über demokratische Entscheidungsverfahren* erfolgen.

Die Organisationsform des Sparkassenverbunds weist daneben jedoch noch *weitere charakteristische Merkmale* auf. Es wird sich zeigen, dass der Verbund durch eine spezifische Kombination verschiedener Regelungen und Mechanismen im Inneren zusammengehalten und gesteuert wird.

## 1.2 Gemeinsame Ziele und der öffentliche Auftrag der Verbundpartner

Wie jede andere Form der wirtschaftlichen Kooperation ist eine Zusammenarbeit im Verbund nur sinnvoll, wenn diese *gemeinsamen Zielen* folgt. Neben der wechselseitigen Nutzung von Spezialisierungsvorteilen, um individuelle Ziele der Verbundpartner zu erreichen, sind in diesem Zusammenhang zwei übergeordnete *gemeinsame Zielbereiche* hervorzuheben. Zum einen profitieren alle Verbundpartner von dem Reputationskapital der Marken der Sparkassen-Finanzgruppe. Zum anderen sind sie durch den gemeinsamen öffentlichen Auftrag miteinander verbunden.

Nach dem öffentlichen Auftrag der Verbundmitglieder hat insbesondere *die Erfüllung gesetzlicher und gemeinwohlorientierter Aufgaben* Vorrang gegenüber der reinen Gewinnerorientierung. Gleichwohl sind die Verbundpartner gehalten, ihre Leistungen unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten anzubieten.<sup>7</sup> Das Erzielen von Gewinnen ist sogar notwendig, weil die Verbundpartner die zur geschäftlichen Expansion erforderliche Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis vielfach selbst finanzieren müssen.<sup>8</sup>

Für Überlegungen zur organisatorischen Gestaltung ist der öffentliche Auftrag der Verbundpartner vor allem deswegen relevant, weil hieraus mitunter *Rahmenbedingungen* resultieren, die bei der Diskussion der verschiedenen Lösungsansätze beachtet werden müssen. In diesem Zusammenhang sind insbesondere die beiden folgenden Auftragsinhalte von Bedeutung:<sup>9</sup>

Zunächst obliegt den Verbundpartnern die Sicherung der kreditwirtschaftlichen Versorgung der gesamten Bevölkerung und des gewerblichen Mittelstands ohne eine renditeorientierte Ausgrenzung einzelner Kundengruppen und Standorte.

---

<sup>7</sup> Vgl. hierzu etwa *Schlierbach/Püttner* (1998), S. 54 ff.

<sup>8</sup> Vgl. auch *Keßler* (1988).

<sup>9</sup> Vgl. zu weiteren Auftragsinhalten etwa *Güde* (1995), S. 17 ff.

Weiterhin sollen die Mitglieder des Verbunds ihre kommunalen oder staatlichen Gewährträger bei der Umsetzung wirtschafts- und strukturpolitischer Ziele unterstützen.

Hieraus ergeben sich zwei wesentliche Rahmenfaktoren, die bei Organisationsfragen nicht selten eine Rolle spielen. Erstens sind die Verbundpartner *eng an ihre Gewährträger gebunden*. Zweitens wird das *Kundenspektrum* der Verbundpartner in erheblichem Maße durch den öffentlichen Auftrag mitbestimmt. Für die Sparkassen bedeutet dies insbesondere, dass die Wirtschaftsstrukturen der Region die Geschäftspolitik in erheblichem Maße beeinflussen können.

Angesichts des öffentlichen Auftrags der Verbundmitglieder ist darüber hinaus zu fragen, ob bei Überlegungen zur organisatorischen Gestaltung herkömmliche ökonomische Effizienzüberlegungen überhaupt Anwendung finden können. Dies soll im folgenden Abschnitt näher erörtert werden.

### **1.3. „Ziele der Allgemeinheit?“ – modifizierte Marktwertmaximierung als Konkretisierung des öffentlichen Auftrags**

Es wurde bereits dargelegt, dass Eigentümer der Verbundunternehmen immer direkt oder indirekt die öffentliche Hand ist, in letzter Konsequenz also der Bürger als Steuerzahler. Sieht man zunächst von dem Problem ab, dass allenfalls ein „idealtypischer“ Politiker sein Handeln nach den (schwer fassbaren) Interessen der Allgemeinheit ausrichten wird, dann wird die öffentliche Hand Investitionsprojekte wie jeder andere Kapitalgeber auch grundsätzlich nach den hieraus resultierenden Zahlungskonsequenzen evaluieren. Auch wenn Anteile an Verbundunternehmen von der öffentlichen Hand nicht beliebig veräußert werden können, ist es überdies sinnvoll, die Zahlungskonsequenzen aus der Tätigkeit der Verbundunternehmen *marktwertorientiert* zu beurteilen. Denn die jeweiligen Einzahlungsüberschüsse lassen sich entsprechend beleihen, bzw. ihr alternativer Erwerb am Kapitalmarkt würde gerade zu Auszahlungen in Höhe des jeweiligen Marktwertes führen. Daraus folgt unmittelbar, dass auch die Geschäftspolitik der Verbundunternehmen marktwertorientiert auszurichten ist.<sup>10</sup>

Der entscheidende Unterschied zu Banken privater Rechtsform und die Konkretisierung des öffentlichen Auftrags der Kreditinstitute des Verbunds zeigen sich letztlich darin, dass der relevante Zahlungsstrom von Investitionsprojekten hier nicht immer nur solche Zahlungen umfasst, die *unmittelbar* über die Verbundunternehmen an die öffentliche Hand fließen. Vielmehr kann es auch *externe Effekte* in Form von weiteren Zahlungskonsequenzen geben, die aus Sicht

---

<sup>10</sup> Vgl. ähnlich *Nippel* (2000). Zur Marktwertmaximierung als finanzwirtschaftlicher Entscheidungsregel siehe *Breuer* (1998), S. 43 ff., sowie *Breuer* (2001), S. 151 ff.

der Allgemeinheit vorteilhaft sind. Dies wiederum impliziert, dass öffentlich-rechtliche Kreditinstitute dazu angehalten sein können, Investitionsprojekte mit negativem Marktwert bei Vernachlässigung von solchen externen Effekten durchzuführen, weil sich durch deren Einbezug dann doch ein positiver Nettomarktwert ergibt. In diesem Sinne stiften Verbundunternehmen über die Wahrung ihres öffentlichen Auftrags einen gesamtwirtschaftlichen Nutzen, der von rein privatwirtschaftlich organisierten Geschäftsbanken nicht geleistet werden kann.

Im Allgemeinen dürfte die *Quantifizierung* solcher positiven externen Effekte allerdings nicht geringe Schwierigkeiten bereiten. Umso wichtiger sind damit aber eine genaue Erfassung und Bewertung der „herkömmlichen“ Zahlungskonsequenzen von Investitionsprojekten, um Aufschluss über die aus der Wahrnehmung des öffentlichen Auftrags für den Gewährträger unmittelbar resultierende Vermögensvernichtung und damit die „Kosten“ der Verfolgung des öffentlichen Auftrags zu erlangen.

Es kann folglich festgehalten werden, dass sich Handlungsempfehlungen zur organisatorischen Gestaltung für den Sparkassenverbund durchaus am *wirtschaftlichen Erfolg* zu orientieren haben. Zu beachten ist lediglich, dass der Wertschöpfungsprozess bei bestimmten Projekten mit jeweils näher zu erfassenden positiven externen Effekten grundsätzlich breiter als bei einer rein privatwirtschaftlich orientierten Betrachtung zu verstehen ist, damit die Erfüllung des öffentlichen Auftrags auch innerhalb neuer Strukturen sichergestellt ist. Bereitet eine Quantifizierung dieses breiteren Wertschöpfungsverständnisses unüberbrückbare Schwierigkeiten, dann bleibt ein Quantifizierungsversuch des engeren Begriffsverständnisses unter dem Aspekt der „Kostenabschätzung“ im Zusammenhang mit der Verfolgung des öffentlichen Auftrags sinnvoll.

## 1.4 Prinzipien der Zusammenarbeit im Verbund

### *1.4.1 Koordination über individuelle Vereinbarungen und den Preismechanismus*

Die Zusammenarbeit im Verbund erfordert die Abstimmung der Aktivitäten auf horizontaler sowie auch auf vertikaler Ebene. Die Koordination im Sparkassenverbund findet dabei zunächst durch *freie Vereinbarungen* zwischen den einzelnen Instituten und dabei im Wesentlichen über den Markt statt. Im Vergleich zum idealtypischen Marktumfeld sind bei Geschäften innerhalb des Verbunds indessen *zwei Unterschiede* bemerkbar. Einerseits sollen die Verbundpartner nicht im Wettbewerb zueinander stehen, wenngleich sich dies nicht vollständig vermeiden lässt. Bisweilen wird in der latenten, an verschiedenen

Stellen zu Tage tretenden Wettbewerbssituation zwischen den Verbundpartnern ohnehin sogar eine besondere Stärke der Verbundorganisation gesehen.<sup>11</sup> Andererseits wurde bereits erläutert, dass zumindest zwischen den Partnern auf den unterschiedlichen Stufen des Verbunds Beteiligungsbeziehungen bestehen. Inwieweit dies auch die Existenz verschiedenartiger Weisungsbeziehungen impliziert, ist im Weiteren noch zu klären.

#### 1.4.2 Regional- und Subsidiaritätsprinzip

Die horizontale Arbeitsteilung zwischen den Sparkassen ist ferner durch das *Regionalprinzip* geregelt, das seinen Niederschlag in den jeweiligen Sparkassengesetzen der Länder findet. Unter dem Regionalprinzip versteht man die institutionell-organisatorische und geschäftsrechtliche Begrenzung der Sparkassen auf das Gebiet des Gewährträgers.<sup>12</sup> Damit soll vor allem eine *konkurrierende Betätigung* zweier oder mehrerer Sparkassen verhindert werden.<sup>13</sup> Als Konsequenz beschränkt der Gesetzgeber grundsätzlich auch die Möglichkeit der Zweigstelleneröffnung auf das Gebiet des Gewährträgers. Allerdings dürfte auf der Hand liegen, dass die strikte Beachtung des Regionalprinzips für die Sparkassen im täglichen Geschäftsverkehr nicht immer möglich ist. Dies würde auch regelmäßig den Kundeninteressen entgegenstehen. Obwohl das Regionalprinzip auf der Primärstufe im Grundsatz beachtet wird, existiert vor allem infolge der zunehmenden Kundenmobilität in diesem Zusammenhang häufig eine *gewisse Grauzone*.<sup>14</sup>

Mit Blick auf die *Sekundärstufe* ist festzustellen, dass für die Girozentralen hier ausdrückliche gesetzliche Regelungen fehlen. Gleichwohl lässt sich ein entsprechendes Ordnungsprinzip aus dem öffentlich-rechtlichen Status der Institute ableiten.<sup>15</sup> In der Praxis findet dieser Tatbestand allerdings sowohl im Hinblick auf die Zweigstellenpolitik als auch insbesondere im Hinblick auf die allgemeine Geschäftspolitik der Landesbanken kaum Beachtung.<sup>16</sup> Dies ist schon insofern erklärbar, als die Geschäftspolitik der Landesbanken, ihre Kundenstruktur und häufig auch ihr Auftrag, die Sparkassen der Region im Rahmen der Arbeitsteilung im Verbund zu unterstützen, in der Regel einen überregionalen Marktauftritt *unmittelbar erfordern*.

---

<sup>11</sup> Vgl. *Langschie* (1993), S. 38.

<sup>12</sup> Vgl. *Hermanns* (1991), S. 34, sowie *Nierhaus/Stern* (1992), S. 11 ff.

<sup>13</sup> Vgl. *Gerlach* (1999), S. 5.

<sup>14</sup> Vgl. hierzu *Güde* (1995), S. 43 ff.

<sup>15</sup> Vgl. *Gimple* (1990), S. 32 f., und *Oellerking/Holzgrabe* (1990), S. 61 f.

<sup>16</sup> Vgl. etwa *Nachbaur* (1995), S. 53.

Das *Subsidiaritätsprinzip* regelt die Zusammenarbeit zwischen den einzelnen Verbundstufen, insbesondere zwischen Sparkassen und Landesbanken, sowie den übrigen Verbundpartnern.<sup>17</sup> Danach soll die nächsthöhere Verbundstufe nur diejenigen Aufgaben wahrnehmen, die die jeweils untere Stufe nicht erfüllen kann.<sup>18</sup> Bislang ist das Subsidiaritätsprinzip jedoch nicht explizit gesetzlich kodifiziert.<sup>19</sup> Die Problematik des Subsidiaritätsprinzips besteht vor allem darin, dass im Vergleich zu der Situation beim Regionalprinzip bei der Abgrenzung der Zuständigkeiten ein *erheblich größerer Interpretationsspielraum* existiert. Vor allem im Firmenkundengeschäft können die Landesbanken für die Sparkassen auch einen potentiellen Wettbewerber darstellen.

### 1.4.3 Die Koordinationsfunktion der Verbände

Schließlich ist die bereits erwähnte Bedeutung der Koordinationsfunktion der Verbände zu beachten. Der dezentrale Aufbau der Sparkassen-Finanzgruppe bringt es mit sich, dass im Gegensatz zur Situation beim Konzern im Prinzip alle Akteure auf allen Ebenen an der Erarbeitung, Formulierung und Umsetzung sparkassenpolitischer Ziele beteiligt sind. Die Funktion der Verbände besteht deswegen vor allem in der *Institutionalisierung und Kanalisierung der Willensbildung* innerhalb der Gruppe auf regionaler und nationaler Ebene. Von dem Aufeinandertreffen der Führungskräfte aus den Verbundmitgliedern in den verschiedenen Gremien der Verbände erhofft man sich, unter der Bewahrung dezentraler Entscheidungsstrukturen das erforderliche Abstimmungsniveau für ein gemeinsames Vorgehen der Verbundpartner in all den Bereichen zu gewährleisten, in denen dies aus einer gesamthaften Betrachtung heraus von Vorteil ist.

## 1.5 Diskussion um den öffentlichen Auftrag sowie um Anstaltslast und Gewährträgerhaftung

Der öffentliche Auftrag der Verbundmitglieder sowie insbesondere die Institute der Anstaltslast und der Gewährträgerhaftung sind seit längerem *Gegenstand der öffentlichen Diskussion*.<sup>20</sup> Vornehmlich von Seiten der privaten Banken wird in Zweifel gezogen, dass in der Kreditwirtschaft eine Betätigung des Staates erforderlich ist. Des Weiteren existiert der Vorwurf, den Verbundmitgliedern – und hier in erster Linie den Landesbanken – erwachse aus der haf-

---

<sup>17</sup> Vgl. *Völter* (2000), S. 39.

<sup>18</sup> Vgl. *Güde* (1995), S. 51.

<sup>19</sup> Vgl. *Langschieb* (1993), S. 137, und *Schlierbach/Püttner* (1998), S. 75 ff.

<sup>20</sup> Vgl. *Kuhr* (1991), S. 29 ff., *Gerlach/Gondering* (1994), S. 127 ff., *Güde* (1995), S. 17 ff., sowie *Hoppenstedt* (2000).

tungsrechtlichen Anbindung an die öffentliche Hand über Anstaltslast und Gewährträgerhaftung ein *unzulässiger Wettbewerbsvorteil*.

Unter *Anstaltslast* versteht man die gesetzlich nicht kodifizierte Verpflichtung der öffentlichen Errichtungskörperschaft, die wirtschaftliche Basis der Anstalt zu sichern, sie für die Dauer ihres Bestehens funktionstüchtig zu erhalten und etwaige finanzielle Lücken in geeigneter Weise auszugleichen. Sie entspricht damit im Prinzip der Finanzverantwortung eines „herkömmlichen“ Unternehmensträgers.<sup>21</sup>

Mit *Gewährträgerhaftung* wird die auf Gesetz oder Satzung beruhende unmittelbare Haftung einer Gebietskörperschaft oder eines öffentlich-rechtlichen Verbandes gegenüber den Gläubigern eines von der Körperschaft oder dem Verband getragenen Unternehmens für dessen Verbindlichkeiten bezeichnet. In der Konsequenz können Kapitalgeber der öffentlichen Verbundpartner im Hinblick auf ihre Forderungen auf ein erhöhtes Maß an Sicherheit vertrauen, woran die Kritik der privaten Banken im Wesentlichen ansetzt. Insbesondere die Landesbanken würden demnach von den erläuterten Haftungsinstituten in unzulässiger Weise profitieren, weil sie hierüber ihre *Refinanzierungskosten* in erheblichem Maße senken könnten.

Die *Beilegung* verschiedener in diesem Zusammenhang geführter Rechtsstreitigkeiten hat zu folgender Situation geführt: Zwar bleibt die Rechtsform der öffentlich-rechtlichen Finanzinstitute unangetastet, Anstaltslast und Gewährträgerhaftung werden jedoch nach einer bis Juli 2005 geltenden Übergangsphase *abgeschafft*.<sup>22</sup> Hierbei sollen die Haftungsstrukturen dergestalt geändert werden, dass sie dem Grunde nach der Beziehung eines privaten Anlegers zu einer Aktiengesellschaft oder GmbH entsprechen. Danach können die Träger der Verbundpartner diesen *auch weiterhin* Kapital zur Verfügung stellen. Derartige Maßnahmen müssen jedoch insbesondere zu *marktüblichen Konditionen* erfolgen, um mit dem europäischen Beihilferecht im Einklang zu stehen. Da nach gegenwärtigem Stand der Erkenntnisse zwar nicht der öffentliche Auftrag, sondern lediglich die Haftungsstrukturen eine Modifikation erfahren werden, spielen die dargelegten Entwicklungen für organisatorische Überlegungen lediglich eine *untergeordnete Rolle* und müssen im Weiteren nur am Rande beachtet werden.

---

<sup>21</sup> Vgl. hierzu etwa Gerick (1996), S. 69 ff., sowie *Westdeutsche Landesbank* (Hrsg.) (2002), S. 12 ff.

<sup>22</sup> Vgl. hierzu im Einzelnen etwa *Westdeutsche Landesbank* (Hrsg.) (2002), S. 14 ff.

## 2 Die Sparkassen

### 2.1 Die Kunden der Sparkassen

Die regionalen Sparkassen bilden das Herzstück des Verbunds. Als Universalbanken bieten sie *grundsätzlich alle banküblichen Produkte und Dienstleistungen* an. Früher in stärkerem Maße bestehende gesetzliche Beschränkungen hinsichtlich der Geschäftsfelder der Sparkassen sind in den vergangenen Jahren nach und nach reduziert worden. Gleichwohl dürfte sich das Angebot verschiedener Spezialleistungen aus Sicht des einzelnen Instituts aus wirtschaftlichen Gründen wegen der vergleichsweise geringen Betriebsgröße nicht als sinnvoll erweisen. Hier nutzt man in der Regel die Kooperation im Verbund.

Zu den Privatkunden der Sparkassen zählen *Personen aus allen Vermögens- und Einkommenschichten*. Der öffentliche Auftrag der Sparkassen verbietet den Ausschluss einzelner Kundengruppen. Obwohl die Sparkassen traditionell als die Bank „des kleinen Mannes“ gelten, sind durchaus auch vermögendere Personen Kunde bei der Sparkasse. Dass man sich auf Seiten der Sparkassen um „eine besondere Nähe“ zum Kunden bemüht, zeigt auch die immer noch vergleichsweise hohe Filialdichte der Sparkassen. Hier wird allerdings künftig ein weiterer moderater Rückgang zu erwarten sein. Abgesehen von Kostenüberlegungen ist durch die zunehmende Verbreitung des Online Banking auch die Notwendigkeit zur Unterhaltung eines dichten Filialnetzes immer weniger gegeben.<sup>23</sup>

Zu den Firmenkunden der Sparkassen zählen seit jeher vor allem *mittelständische Unternehmen* aus allen Branchen, *kleinere Gewerbetreibende und Handwerker*. Bereits bedingt durch eine vergleichsweise geringe Betriebsgröße der Sparkassen selbst treten sie selten als Hausbank von Großunternehmen und multinationalen Konzernen auf. Ferner ist zu beachten, dass sich insbesondere im Firmenkundengeschäft auf Grund der *regionalen Bindung* für die Sparkassen im Zusammenhang mit der Kundenstruktur erhebliche Unterschiede ergeben können. Tendenziell steigt bei Sparkassen in Industrie- und Ballungszentren die Zahl der „vergleichsweise großen“ mittelständischen Firmenkunden, die höhere Ansprüche an das Leistungsangebot und die Qualität der Beratung stellen und auch wieder zunehmend von den großen privaten Kreditbanken umworben werden.

---

<sup>23</sup> Derartige Entwicklungen werden im Kapitel IV noch detaillierter erörtert.

## 2.2 Die zentralen Organe der Sparkassen

Die Organstruktur der Sparkassen stimmt in den einzelnen Bundesländern im Wesentlichen überein. Organe der Sparkassen kraft Gesetz sind *Vorstand* und *Verwaltungsrat*. Darüber hinaus ist in einigen Bundesländern der *Kreditausschuss* gesetzliches Organ der Sparkassen. In beinahe allen übrigen Bundesländern ist der Kreditausschuss zwar nicht Organ kraft Gesetz, seine Bildung jedoch gesetzlich vorgeschrieben.<sup>24</sup>

### 2.2.1 Der Verwaltungsrat

Die Hauptaufgabe des Verwaltungsrats besteht in der *Überwachung der Geschäftsführung* des Vorstands. In diesem Zusammenhang entscheidet er über die Bestellung und Abberufung der Vorstandsmitglieder, über deren Anstellungsbedingungen sowie deren Entlastung.<sup>25</sup> Der Verwaltungsrat verfügt ferner über *Richtlinienkompetenz* hinsichtlich der grundlegenden Ausrichtung der Geschäftspolitik der Bank. Im Rahmen dieser Richtlinienkompetenz kann der Verwaltungsrat Ziele und Schwerpunkte der Geschäftspolitik festlegen. Dabei muss für den Vorstand jedoch ein ausreichender Ermessens- und Gestaltungsspielraum für eine eigenverantwortliche Geschäftsführung verbleiben. Schließlich bedarf eine ganze Reihe von Geschäften von besonderer Bedeutung der Zustimmung des Verwaltungsrats.<sup>26</sup>

Der Verwaltungsrat ist ein *Kollegialorgan*. In den meisten Bundesländern sind die Verwaltungsräte übereinstimmend besetzt. Sie haben meist einen geborenen Vorsitzenden – für gewöhnlich diejenige Person, die das Spitzenamt in der Verwaltung des Gewährträgers innehat (Hauptverwaltungsbeamter). Daneben besteht der Verwaltungsrat der Sparkassen aus gewählten Mitgliedern. In aller Regel werden von diesen zwei Drittel vom Gewährträger gewählt. Dabei stammt der größte Anteil der weiteren Verwaltungsratsmitglieder aus den Reihen der Vertretungsorgane des Gewährträgers. Sparkassengesetze in einzelnen Bundesländern sehen allerdings vor, dass eine bestimmte Anzahl der Verwaltungsratsmitglieder nicht dem Gewährträger anzugehören braucht bzw. darf. Insgesamt stellen politische Mandatsträger im Regelfall die Mehrzahl der Verwaltungsratsmitglieder, so dass sich dort häufig weit gehend die jeweiligen poli-

---

<sup>24</sup> Vgl. im Folgenden insbesondere *Schlierbach/Püttner* (1998), S. 145 ff.

<sup>25</sup> Anders ist dies in Nordrhein-Westfalen. Dort ist nach § 27 Abs. 3 SpkG NRW der Gewährträger zuständig für die Entlastung des Vorstands (und auch des Verwaltungsrats).

<sup>26</sup> Siehe hierzu die entsprechenden Bestimmungen in den Sparkassengesetzen der Bundesländer.

tischen Mehrheitsverhältnisse widerspiegeln.<sup>27</sup> Ein Drittel des Verwaltungsrates setzt sich daneben aus Vertretern der Sparkassenbediensteten (Mitbestimmungsvertretern) zusammen. Verwaltungsratsmitglieder sind nach einhelliger Gesetzgebung *ehrenamtlich tätig*. Sie stehen in einem öffentlich-rechtlichen Pflicht- und Treueverhältnis zur Sparkasse.

Die Beschlussfassung im Verwaltungsrat findet im Allgemeinen durch einfache Mehrheitsentscheidungen statt. Hierbei besteht für einzelne Mitglieder im Falle des Interessenwiderstreits ein Mitwirkungsverbot gemäß den diesbezüglich in den Sparkassengesetzen der Bundesländer enthaltenen Vorschriften. Danach ist in Fällen des Interessenwiderstreits die Teilnahme an der Beratung und Beschlussfassung unzulässig.

### 2.2.2 Der Vorstand

Der Vorstand der Sparkassen ist wie auch der Verwaltungsrat ein *Kollegialorgan*. Er besteht mindestens aus zwei Personen. Dem Vorstand obliegt die *Geschäftsführung* der Sparkasse. Dabei hat er als Rahmenvorgaben die Regelungen der Sparkassengesetze und darüber hinaus die Satzungsbestimmungen des Instituts sowie die vom Verwaltungsrat erlassenen Richtlinien zu berücksichtigen.

Der Vorstandsvorsitzende ist „Erster unter Gleichen“. Er ist in der Regel für die Ressortverteilung im Vorstand zuständig, er unterrichtet den Verwaltungsrat im Namen des Vorstands. Beschlussfassung erfolgt im Vorstand im Normalfall mit einfacher Stimmenmehrheit, wobei bei Stimmengleichheit die Stimme des Vorsitzenden nicht den Ausschlag gibt. Einzelne Entscheidungen bedürfen je nach Regelung in den einzelnen Bundesländern einer qualifizierten Mehrheit oder der Einstimmigkeit.

Mitglieder des Vorstands müssen eine *persönliche und fachliche Eignung* vorweisen. Dazu existieren sowohl spezielle sparkassenrechtliche Regelungen als auch allgemeine des Kreditwesengesetzes (KWG). Sparkassenrechtlich darf in persönlicher Hinsicht kein Hinderungsgrund vorliegen, der auch eine Mitgliedschaft im Verwaltungsrat der Sparkasse ausschliesse. Hinzutreten müssen unternehmerische Fähigkeiten und ein Gefühl für öffentliche Belange. Im Hinblick auf die konkrete fachliche Eignung enthält das Sparkassenrecht überwiegend keine näheren Regelungen.<sup>28</sup> Hier greifen jedoch die Vorschriften des KWG.

---

<sup>27</sup> Vgl. hierzu auch *Schmidt* (1990), S. 161.

<sup>28</sup> Eine Ausnahme stellt hier die Regelung in Bayern dar, wonach für Vorstandsmitglieder die Sparkassenfachprüfung verlangt wird.

### 2.2.3 Der Kreditausschuss

Der Kreditausschuss entscheidet über *die Vergabe von Krediten größerer Höhe oder größeren Risikos*. Regelungen darüber, welche Kredite dies betrifft, sind in den Geschäftsanweisungen des Verwaltungsrats für den Vorstand und in der Satzung der jeweiligen Sparkasse enthalten. Der Kreditausschuss setzt sich zum einen aus Verwaltungsratsmitgliedern zusammen. Vorsitzender ist in der Regel der Verwaltungsratsvorsitzende. Zum anderen gehören auch mindestens zwei Mitglieder des Vorstands – darunter der Vorsitzende – dem Kreditausschuss an, in einigen Bundesländern alle Vorstandsmitglieder.

Zum Teil besitzen die Vorstandsmitglieder kein Stimmrecht, haben demnach in diesem Gremium lediglich eine beratende Funktion. In einigen Bundesländern haben der Vorsitzende des Kreditausschusses sowie die dem Ausschuss angehörenden Vorstandsmitglieder ein Vetorecht. Widerspricht einer von ihnen, gilt die Zustimmung zu einem Kreditantrag als verweigert. Der Kreditausschuss verfügt heute nicht mehr über Sachentscheidungsbefugnis, sondern lediglich über Zustimmungsbefugnis, da eine eigenständige mehrheitliche Sachentscheidungsbefugnis hinsichtlich der ehrenamtlichen Ausschussmitglieder von der Sachkunde und auch von der Verantwortlichkeit her eine Überforderung darstellen würde.

## 3 Die Regionalen Sparkassen- und Giroverbände

### 3.1 Wesen und Aufgaben der Verbände

Die regionalen Sparkassen- und Giroverbände sind *Körperschaften des öffentlichen Rechts*. Ihre Mitglieder sind die Sparkassen und ihre Gewährträger. Die Regionalverbände verfügen über ein Stammkapital, das die angeschlossenen Sparkassen aufzubringen haben. Die Kapitalbeiträge sind abhängig von der „Größe“ der Sparkasse. Als Berechnungsschlüssel werden dabei verschiedene Kennzahlen verwendet.<sup>29</sup> Grundsätzlich sind die Verbände Non-Profit-Organisationen. Die laufenden Kosten der Verbandsarbeit tragen ebenfalls die Sparkassen. Die Sparkassen erhalten jedoch auch Erträge aus den Beteiligungen, die der Verband für sie hält.

---

<sup>29</sup> So bestimmen sich die Kapitalbeiträge etwa beim Westfälisch-Lippischen Sparkassen- und Giroverband und beim Sparkassen- und Giroverband Schleswig-Holstein nach der Bilanzsumme der Mitgliedssparkassen, beim Niedersächsischen Sparkassen- und Giroverband und dem Sparkassenverband Baden-Württemberg sowie bei den Sparkassen- und Giroverbänden Hessen-Thüringen und Saar nach der Höhe der Gesamteinlagen. Siehe hierzu die entsprechenden Satzungsbestimmungen.

Die Aufgaben der Regionalverbände umfassen mehrere Bereiche.<sup>30</sup> Sie treten zunächst die gemeinsamen *Interessen* der angeschlossenen Sparkassen nach außen hin, insbesondere gegenüber der Politik, die als Landesgesetzgeber über das Sparkassenrecht die Rahmenbedingungen für den unternehmerischen Handlungsspielraum der Institute mitgestaltet. Die Interessenvertretung gegenüber der breiten Öffentlichkeit nimmt indessen eher der DSGVO wahr.<sup>31</sup>

Daneben erbringen die Verbände eine Reihe wichtiger *Dienstleistungen* für die Sparkassen. Diese umfassen zum einen Beratungsleistungen im Zusammenhang mit betriebswirtschaftlichen, juristischen und technischen Fragen.<sup>32</sup> Zum anderen führen die Verbände gemeinsame Werbemaßnahmen durch und fördern über die angeschlossenen Sparkassenakademien die berufliche Bildung der Sparkassenmitarbeiter.

Den Verbänden obliegt ferner die *Verwaltung der regionalen Sparkassenstützungsfonds*. Ein weiterer bedeutender Aufgabenbereich besteht schließlich in der *Prüfung* der angeschlossenen Sparkassen durch die Prüfungsstelle des Verbands. In diesen Bereich fällt auch die Unterstützung der Sparkassenaufsichtsbehörde durch die Erstellung von Gutachten.

Wie schon kurz angesprochen, besteht die wohl wichtigste Funktion der Regionalverbände in der *Institutionalisierung der Willensbildung* innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe auf regionaler Ebene. In den verschiedenen Verbandsgremien wird regelmäßig über Bereiche der Geschäftspolitik in den Sparkassen beraten, die ein koordiniertes Vorgehen erfordern. In diesen Kontext ist auch die Aufgabe der Verbände einzuordnen, die Beteiligungen der Sparkassen an den Landesbanken und weiteren zentralen Verbundunternehmen zu verwalten. Dabei wird der Einfluss der Sparkassen auf die Zentralunternehmen über die Entsendung von Verbandsmitgliedern in die entsprechenden Aufsichtsorgane zusammengefasst.

## 3.2 Die Verbandsorgane und die Struktur des Willensbildungsprozesses

### 3.2.1 Die Verbandsversammlung

Die Regionalverbände weisen allesamt eine *ähnliche Organstruktur* auf. Exemplarisch wird hier näher auf die Situation im Westfälisch-Lippischen Sparkassen- und Giroverband (WLSGV) eingegangen. Gesetzliche Organe des Verbands sind die *Verbandsversammlung*, der *Verbandsvorstand* und der *Ver-*

---

<sup>30</sup> Vgl. hierzu etwa Gerick (1996), S. 36 f., sowie Grichnik (2000), S. 95 f.

<sup>31</sup> Vgl. Güde (1995), S. 55.

<sup>32</sup> Vgl. auch Gerlach (1999).

*bandsvorsteher*. Die Verbandsversammlung ist als oberstes Organ uneingeschränkter Souverän der Willensbildung.<sup>33</sup>

Nach der Satzung entsenden die Sparkassen im Verbandsgebiet und ihre Gewährträger jeweils als Vertreter den Vorstandsvorsitzenden sowie zwei Vertreter des Gewährträgers, von denen eines Mitglied des Verwaltungsrats und eines zusätzlich Mitglied des Kreditausschuss sein muss. Daneben gehören der Verbandsversammlung des WLSGV noch der Bandsvorsteher und der Vorstandsvorsitzende der Landesbank mit *beratender Stimme* an. Die Abstimmung in der Verbandsversammlung erfolgt grundsätzlich nach *gleichem Stimmrecht*. Allerdings kann beantragt werden, dass bei einzelnen Abstimmungen die Anteile der Mitgliedssparkassen am Stammkapital des Verbands bei der Stimmenverteilung *berücksichtigt werden*. Die Mitglieder der Verbandsversammlung sowie auch die Mitglieder des Verbandsvorstands, dessen Aufgaben im folgenden Abschnitt erläutert werden, sind ehrenamtlich tätig.

Die Verbandsversammlung ist zuständig für die Formulierung der allgemeinen Grundsätze, nach denen der Verband seine Aufgaben zu erfüllen hat. In diesem Zusammenhang entscheidet sie insbesondere über Satzungsänderungen, die Beteiligungspolitik des Verbandes, sofern es sich dabei um Transaktionen von erheblicher Bedeutung handelt, über Änderungen in der Satzung der Sparkassenstützungsfonds, über die Erhöhung oder Herabsetzung des Stammkapitals sowie die Auflösung des Verbands. Die Verbandsversammlung bestimmt aus ihrer Mitte ihren Vorsitzenden und seine beiden Stellvertreter. Sie wählt ferner den Verbandsvorstand und den Bandsvorsteher (auf Vorschlag des Vorstandes).

### 3.2.2 Der Verbandsvorstand

Der Verbandsvorstand des WLSGV besteht zunächst aus 16 von der Verbandsversammlung gewählten Mitgliedern. Davon sind zehn Mitglieder aus der Gruppe der Vertreter der Gewährträger und sechs Mitglieder aus der Gruppe der Vorstandsvorsitzenden der Mitgliedssparkassen zu wählen. Darüber hinaus gehören dem Verbandsvorstand der Vorsitzende der Verbandsversammlung sowie seine beiden Stellvertreter kraft ihres Amtes an. Wie auch bei der Verbandsversammlung gilt für den Verbandsvorstand, dass zwei aus der Gruppe der Gewährträgervertreter und einer aus der Gruppe der Sparkassenvorsitzenden stammen müssen. Der Vorsitzende der Verbandsversammlung ist dabei zugleich Vorsitzender des Verbandsvorstands. Schließlich gehören dem Vorstand der Bandsvorsteher und der Vorstandsvorsitzende der Landesbank mit

---

<sup>33</sup> Vgl. Gerick (1996), S. 33.

beratender Stimme an. Für die Beschlussfassung ist in der Regel *einfache Mehrheit der Stimmen* erforderlich. Die stimmberechtigten Mitglieder des Vorstandes verfügen jeweils über eine Stimme.

Die *Aufgaben* des Vorstandes bestehen zunächst in der Vorbereitung von Entscheidungen der Verbandsversammlung. Der Vorstand legt die Tagesordnung der Verbandsversammlung fest und liefert Informationsgrundlagen zu den einzelnen Punkten. Weiterhin besitzt der Vorstand nach der Satzung Zuständigkeit in einigen wichtigen personellen Fragen. Er wählt die Mitglieder, die vom Verband in die Organe der Landesbank und der weiteren Verbundunternehmen, an denen der Verband beteiligt ist, entsendet werden. Der Vorstand regelt ferner die Anstellungsbedingungen des Verbandsvorstehers und bestimmt den Verbandsgeschäftsführer und den Leiter der regionalen Sparkassenakademie sowie dessen Stellvertreter.

Zu den *geschäftspolitischen Aufgaben* des Vorstands gehören vor allem Entscheidungen über die Grundzüge der Preispolitik der Verbandseinrichtungen, über die Höhe der Verzinsung des Stammkapitals, über das Verbandsbudget sowie über ordentliche oder außerordentliche Umlagen zur Deckung der Kosten der Verbandsarbeit. Darüber hinaus bestimmt der Vorstand den Abschlußprüfer des Verbandes und beschließt über den Erwerb oder die Veräußerung von Beteiligungen, soweit dies nicht wegen der besonderen Bedeutung der Transaktionen der Zuständigkeit der Verbandsversammlung vorbehalten ist. Der Vorstandsvorstand kann dabei auch bestimmte Aufgaben, für die er zuständig ist, zur Vorbereitung und Entscheidung widerruflich auf verschiedene Ausschüsse übertragen. Die Mitglieder der Ausschüsse sind wie die Vorstandsmitglieder ehrenamtlich tätig.

### 3.2.3 Der Verbandsvorsteher

Der Verbandsvorsteher wird von der Verbandsversammlung auf sechs Jahre gewählt und ist hauptamtlich tätig. Er führt die Dienstbezeichnung Präsident. Der Verbandsvorsteher ist Dienstvorgesetzter der Verbandsmitarbeiter und ihm obliegt die Beaufsichtigung der Verbandseinrichtungen.

Der Verbandsvorsteher entscheidet in allen nicht ausdrücklich der Verbandsversammlung oder dem Vorstand vorbehaltenen Angelegenheiten. Von Bedeutung ist dabei insbesondere die Befugnis des Verbandsvorstehers, über die *Anstellung des Leiters der Prüfungsstelle* des Verbandes und dessen Stellvertreter zu entscheiden. Der Vorstand kann ihm jedoch Grundsätze für die Anstellungsbedingungen vorgeben. Der Verbandsvorsteher fungiert weiterhin als *Informationsschnittstelle* zwischen dem Geschäftsbetrieb des Verbandes und den ehrenamtlich besetzten Leitungsorganen. Schließlich vertritt der Vorstandsvor-

sther häufig den Verband in den Organen der angeschlossenen Verbundunternehmen sowie in den Gremien des Sparkassenverbunds auf zentraler Ebene.<sup>34</sup>

### 3.2.4 Der Ausschussbetrieb

Der Ausschussbetrieb gliedert sich in Ausschüsse des Vorstands sowie Ausschüsse der Mitgliedsparkassen und der Gewährträger. Die Ausschüsse dienen dabei in erster Linie der *Beratung und Entscheidungsvorbereitung* in Analogie zu Stabsabteilungen in Konzernunternehmungen.

Zu den Ausschüssen des Vorstands ist in der Verbandssatzung geregelt, dass diese mit Ausnahme des Akademieausschusses über selbständige Entscheidungsbefugnisse nur verfügen, wenn ihnen ausschließlich stimmberechtigte Mitglieder des Vorstandsvorstands angehören. Ausschüsse mit ausschließlich beratender Funktion können indessen auch Dritte aufnehmen. Explizit in der Satzung als ständiger Ausschuss institutionalisiert ist der Hauptausschuss des Vorstands, der für die Budgetberatung zuständig ist. An den Sitzungen der Ausschüsse können der Vorsitzende des Vorstandsvorstands und der Verbandsvorsteher mit beratender Stimme teilnehmen, soweit sie diesen nicht ohnehin angehören.

Als Ausschüsse der Sparkassen sind in der Satzung die Bezirksarbeitsgemeinschaften und der Obleuteauschuss genannt. Im Rahmen der Bezirksarbeitsgemeinschaften treffen sich die Vorstände benachbarter Sparkassen zur Beratung fachlicher Angelegenheiten und zur Zusammenarbeit auf der Bezirksebene. Die Bezirksarbeitsgemeinschaften wählen jeweils einen Bezirksobmann. Die Bezirksobmänner bilden zusammen den Obmännerausschuss, dem der Erfahrungsaustausch und die Beratung des Verbands in wichtigen Sparkassenangelegenheiten obliegt. Die Bezirksobmänner wählen aus ihrer Mitte den Landesobmann. Ebenfalls zum Erfahrungsaustausch und zur Beratung unter besonderer Berücksichtigung der Belange der Kommunen treffen sich die Gewährträgervertreter des Vorstandsvorstands im Gewährträgerausschuss.

Nicht explizit in der Satzung genannt, aber dem Geschäftsbericht zu entnehmen sind die Weiteren Ausschüsse: der Betriebswirtschaftliche Ausschuss, der Marktausschuss und der Berufsbildungsausschuss. Dabei führt der Geschäftsführer des Verbands vielfach den Vorsitz.

---

<sup>34</sup> Vgl. Gerick (1996), S. 40, und Becker (1998), S. 126.

## 4 Die Landesbanken/Girozentralen

### 4.1 Aufgaben, Geschäftsbereiche und Kunden der Landesbanken

Nach den gesetzlichen Grundlagen obliegen den Landesbanken/Girozentralen zunächst die Aufgaben einer *Staats- und Kommunalbank* sowie die einer *Sparkassenzentralbank*. In der Vergangenheit durften sie *daneben bankmäßige Geschäfte aller Art* betreiben sowie sonstige Geschäfte, soweit diese ihren Aufgaben dienten.

In ihrer Funktion als Staats- und Kommunalbank beraten die Girozentralen die Länder *generell in Finanzangelegenheiten*. Sie gewähren den Ländern, deren Anstalten und Körperschaften sowie den Ländern nahe stehenden Unternehmen Kredite und führen den Barverkehr im Auftrag der Länder durch. Sie wirken außerdem als Ersterwerber an der Ausgabe von Landesanleihen mit, betreiben deren Kurspflege und übernehmen Beteiligungen für das Land.<sup>35</sup> Schließlich unterstützen sie die Länder bei der Wirtschafts- und Strukturpolitik etwa durch die Verwaltung und Vergabe von Fördermitteln.

Als Sparkassenzentralbanken bilden die Landesbanken insbesondere das *Bindeglied im Giroverkehr* zwischen den Sparkassen ihres jeweiligen Geschäftsgebiets. Dabei verwalten die Landesbanken auch Liquiditätsguthaben der Sparkassen und unterstützen sie bei entsprechenden Engpässen. Die Sparkassen sind auf der anderen Seite durch die Gesetzgebung gehalten, ihre liquiden Mittel bei ihrer Landesbank anzulegen.<sup>36</sup> Von Bedeutung ist ferner die Zusammenarbeit zwischen Sparkassen und Landesbanken in all den Geschäftsbereichen, die den Sparkassen *aus rechtlichen oder wirtschaftlichen Gründen* weit gehend verschlossen bleiben. In diesem Zusammenhang sind insbesondere die Gemeinschaftskredite von Sparkassen und Landesbanken zu nennen, die vor allem für kleinere Sparkassen die Möglichkeit eröffnen, auch großvolumigen Kreditwünschen gewerblicher Kunden trotz geringer Eigenkapitaldecke unter Beachtung der rechtlichen Bestimmungen zu entsprechen.<sup>37</sup> Wesentliche Felder der Zusammenarbeit zwischen Sparkassen und Landesbanken sind außerdem das Effekten- und das Auslandsgeschäft. Der überwiegende Teil der Sparkassen verfügt aus Wirtschaftlichkeitsgründen nicht über eigene Börsenrepräsentanzen, so dass die anfallenden Effektingeschäfte weit gehend durch ihre Girozentralen erledigt werden. Im Auslandsgeschäft unterstützt die Landesbank die Sparkassen bei der Gestellung von Auslandskrediten, der Abwicklung des Zahlungsver-

---

<sup>35</sup> Vgl. Gerick (1996), S. 47.

<sup>36</sup> Siehe hierzu noch Abschnitt 2 im Kapitel V.

<sup>37</sup> Vgl. etwa Wagener (1983) oder Güde (1995), S. 314 ff.

kehr, durch Research- und Beratungsleistungen sowie durch die Vermittlung von Auslandskontakten.<sup>38</sup> Allgemein wird erwartet, dass sich der Kreditrisikohandel sowie das hiermit zusammenhängende Verbriefungsgeschäft in Zukunft ebenfalls zu einem wichtigen Kooperationsfeld zwischen den Sparkassen und den Girozentralen entwickeln wird.<sup>39</sup>

Neben der Aufgabenerfüllung als Sparkassenzentralbank sowie als Staats- und Kommunalbank treten die Landesbanken bislang als „gewöhnliche“ Wettbewerber im *Wholesale-Geschäft* auf. Während die Sparkassen vor allem Geschäftsbeziehungen zu Privatkunden und kleinen und mittleren Unternehmen unterhalten, betreiben die Landesbanken in erster Linie Geschäfte mit *Großunternehmen, institutionellen Anlegern und den Gebietskörperschaften*.<sup>40</sup> Ihre Dienstleistungsangebote sind dementsprechend auf die Bedürfnisse größerer Kunden zugeschnitten. So werden verstärkt beratungsintensivere Bankprodukte angeboten. Schwerpunkte sind das Industriekreditgeschäft, die Immobilien- und Exportfinanzierung sowie das Wertpapiergeschäft.<sup>41</sup> Daneben betreiben die Landesbanken zum Teil ein umfangreiches Beteiligungsgeschäft.<sup>42</sup>

Die *Verbindung* zwischen Tätigkeiten der Girozentralen im Rahmen ihrer öffentlichen Förderaufgaben und ihrem Auftritt als herkömmlicher Geschäftsbank war in der im vorgehenden Abschnitt 1.5 dieses Kapitels angesprochenen Diskussion um den öffentlichen Auftrag und die Haftungsstrukturen der öffentlich-rechtlichen Finanzinstitute wesentlicher Stein des Anstoßes. Denn Privilegien, die die Institute auf Grund ihrer öffentlichen Fördertätigkeit in der Regel zu Recht besitzen, sind auch im Rahmen ihrer übrigen Geschäftstätigkeit von Vorteil. Andererseits ist eine effektive Aufgabenerfüllung als Staats- und Kommunalbank sowie insbesondere eine entsprechende Unterstützung der Sparkassen durch die Landesbanken nur möglich, wenn diese in den relevanten Geschäftsbereichen durch ihre Teilnahme am internationalen Wettbewerb die notwendige Expertise erwerben.

Diesem Problem versucht man bei den Landesbanken gegenwärtig vorwiegend durch Veränderungen in der Organisationsstruktur zu begegnen. So wird beispielsweise die Westdeutsche Landesbank aufgespalten in ein öffentlich-rechtliches Mutterunternehmen, die Landesbank Nordrhein-Westfalen, und die privatrechtliche Tochter WestLB AG, die sich allerdings zu 100 % im Besitz der öffentlich-rechtlichen Mutter befindet.

---

<sup>38</sup> Vgl. ausführlich *Nachbaur* (1995), S. 135 ff.

<sup>39</sup> Vgl. zu Fragen des Kreditrisikohandels ausführlich noch Abschnitt 1 im Kapitel V.

<sup>40</sup> Vgl. etwa *Korbach* (1986), S. 43 ff.

<sup>41</sup> Vgl. *Gerick* (1996), S. 51 f.

<sup>42</sup> Vgl. *Becker* (1998), S. 52 f.

## 4.2 Organstruktur der Landesbanken

Die Organe der einzelnen Landesbanken sind – zum Teil kraft Gesetz, zum Teil kraft Satzungsautonomie – nicht einheitlich.<sup>43</sup> Übereinstimmend haben die Landesbanken jedoch einen ehrenamtlich besetzten *Verwaltungsrat* und einen hauptamtlichen, kollegialen *Vorstand*.<sup>44</sup> Die Organstruktur der Landesbanken weist in weiten Teilen starke Ähnlichkeiten zu der der Sparkassen auf. Aus diesem Grunde kann hier auf eine ausführliche Darstellung verzichtet werden. Wie bei den Sparkassen führt auch bei den Landesbanken der Vorstand die laufenden Geschäfte, während der Verwaltungsrat die Richtlinien der Geschäftspolitik zu bestimmen und den Vorstand zu überwachen hat.

In den meisten Bundesländern verfügen die Landesbanken darüber hinaus über eine *Gewährträgerversammlung* als oberstes Organ in Analogie etwa zur Hauptversammlung bei der Aktiengesellschaft. Die Gewährträgerversammlung übernimmt zum Teil Befugnisse, die ansonsten dem Verwaltungsrat zustehen. In jedem Fall behält der Verwaltungsrat indessen seine Funktion als Aufsichtsorgan. Die Gewährträgerversammlung setzt sich, ebenso wie größtenteils der Verwaltungsrat, aus den Repräsentanten der Kapitaleigner zusammen. Die Existenz einer Gewährträgerversammlung bei den Landesbanken als eigenständiges Organ trägt dabei in erster Linie dem Umstand Rechnung, dass sie im Unterschied zu den Sparkassen in der Regel über eine größere Zahl von Eigentümern verfügen.

## 5 Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV)

Grundsätzlich befasst sich der DSGV mit den gleichen Aufgabengebieten wie die Regionalverbände, nur auf zentraler Ebene und mit anderen Schwerpunkten. In seiner Außenfunktion vertritt er die *Interessen* des Verbunds gegenüber den politischen Institutionen des Bundes und der Europäischen Union. In der Binnenfunktion hat der DSGV *Grundsatzkompetenz*. Ihm obliegt die Festlegung der *strategischen Ausrichtung* der Sparkassen-Finanzgruppe. Er stellt die *zentrale Plattform zur Willens- und Meinungsbildung* im Verbund dar, spricht Empfehlungen aus oder stellt Richtlinien auf, nachdem die jeweiligen Fragen im Verbund in den zuständigen Gremien auf dezentraler Ebene und den entsprechenden Ausschüssen und Abteilungen des Zentralverbands erörtert wurden. Dabei handelt es sich um grundlegende Fragen der Geschäftspolitik, der Verbundorganisation, der Betriebstechnik, des Rechnungs- und Revisions-

---

<sup>43</sup> Die Ausführungen hier beziehen sich auf die öffentlich-rechtlichen Landesbanken.

<sup>44</sup> Vgl. *Korbach* (1986), S. 23 f., *Becker* (1998), S. 52 ff., sowie *Schlierbach/Püttner* (1998), S. 311 f.

wesens oder der verbundinternen Weiterbildung. Der DSGV verwaltet darüber hinaus die Sicherungsfonds für die Landesbanken/Girozentralen und die Landesbausparkassen, und ihm obliegt die Entscheidung über den Eintritt eines Haftungsausgleichs zwischen den unterschiedlichen Fondssystemen des Verbands. Zur Erfüllung seiner Aufgaben verfügt der DSGV über Geschäftsstellen in Berlin und Bonn.

Der DSGV hat die Rechtsform des privatrechtlichen Vereins.<sup>45</sup> Hinsichtlich der maßgeblichen Organe und der Form des Willensbildungsprozesses ist er *ähnlich strukturiert* wie die Regionalverbände. Eine wichtige Führungsfunktion nimmt (auch hier) der Präsident ein. Ordentliche Mitglieder des DSGV sind die regionalen Sparkassen- und Giroverbände und die Landesbanken/Girozentralen. Die Mitgliederversammlung setzt sich aus je drei Vertretern der Sparkassen- und Giroverbände und der Girozentralen zusammen. Nach der Satzung soll von den drei Vertretern der Regionalverbände einer Vorstandsvorsitzender einer Sparkasse sein. In der Praxis gehört stets der Verbandsvorsteher zu den Vertretern der Regionalverbände. Ferner können sich weitere öffentlich-rechtliche Kreditanstalten, öffentlich-rechtliche Verbände sonstiger Art, Anstalten öffentlichen Rechts sowie Unternehmen der Sparkassen-Finanzgruppe auf Landes- oder Bundesebene dem DSGV als außerordentliche Mitglieder anschließen. Diese können neben Vertretern von weiteren Organisationen und Einzelpersonen auf Einladung des Vorstands an der Mitgliederversammlung ohne Stimmrecht als Gäste teilnehmen.<sup>46</sup>

Der Verband verfügt über kein Stammkapital. Durch Mitgliedsbeiträge und sonstige Einnahmen nicht gedeckte Kosten des Verbands haben die Mitglieder zu tragen. Über die Beitragshöhe entscheidet dabei die Mitgliederversammlung. Im Unterschied zu den Regionalverbänden stehen außerdem dem DSGV keinerlei Hoheitsrechte zu. So übernimmt er auch nicht in etwaiger Analogie zu den Regionalverbänden die Prüfung der Landesbanken im Auftrag der Bundesländer; diese wird von privaten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften durchgeführt.

## 6 Die DekaBank – Deutsche Girozentrale

DekaBank – Deutsche Girozentrale, bis Juli 2002 DGZ DekaBank Deutsche Girozentrale, ist ursprünglich aus der Verschmelzung der Deutschen Girozentrale (DGZ) und der DekaBank GmbH im Januar 1999 entstanden. *Träger der*

<sup>45</sup> Vgl. hierzu die Satzung des DSGV (Fassung vom 11. Dezember 1997) sowie auch *Schmidt* (1990), S. 168 ff.

<sup>46</sup> Vgl. *Kuhr* (1991), 67 ff., *Langschieb* (1993), S. 141, sowie auch *Hoppenstedt* (2002).

Bank sind je zur Hälfte die Landesbanken und über den DSGV ö. K. die regionalen Sparkassen und Giroverbände.

Formell stellt die DekaBank das *Spitzeninstitut der Sparkassen-Finanzgruppe* dar. Von der Institutsgröße her unterscheidet sich die DekaBank jedoch nicht von den größeren Landesbanken auf der Sekundärstufe. Im Investmentfondsgeschäft, das ihr Hauptbetätigungsfeld darstellt, kommt der DekaBank jedoch in der Tat eine *zentrale Funktion* zu. Dabei zählt sie sowohl im Publikums- als auch im Spezialfondsgeschäft zu den *führenden deutschen Anbietern*. Die Verbundzusammenarbeit im Publikumsfondsgeschäft erwies sich in den letzten Jahren als *überaus erfolgreich*. Die *Vertriebskraft* der Sparkassen und der öffentlichen Versicherungsanstalten konnte hohe Anlagevolumina bei der DekaBank gewährleisten, wodurch sich hier der Aufbau *umfangreicher Research- und Managementkapazitäten* als Voraussetzung für gute Performanceleistungen und infolgedessen wiederum das Einwerben von Mitteln erleichterten.

Aus der Fusion mit der DGZ resultieren weitere Geschäftsschwerpunkte, die in erster Linie dem *Wholesale-Banking* zugerechnet werden können. Auf diesem Feld ist die Bank vor allem auf Großfinanzierungen spezialisiert. Zu ihren Kunden zählen unter anderem Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften, Bausparkassen, die deutsche Wohnungswirtschaft, nationale und europäische Gebietskörperschaften aller Ebenen, Industrie- und Handelsunternehmen im In- und Ausland sowie supranationale Organisationen. Größter Kunde im Kreditgeschäft sind traditionell der Bund, dessen Sondervermögen sowie die Bundesländer und Kommunen. Daneben umfasst das Leistungsprogramm aber auch den Geld- Devisen- und Wertpapierhandel sowie das Konsortialgeschäft.<sup>47</sup>

Von der Organstruktur her weist die DekaBank starke Ähnlichkeiten zu den Landesbanken auf, so dass tiefer gehende Ausführungen hierzu nicht erforderlich sind.

## 7 Fazit

Bereits der in den vorangegangenen Abschnitten entworfene grundlegende Überblick über die Struktur des Sparkassenverbunds zeigt, dass es sich hierbei um ein *großes und hoch komplexes Gebilde* handelt. Insbesondere aus der Bedeutung dezentraler Entscheidungskompetenzen und aus der Anbindung an die föderale Struktur der Bundesrepublik resultiert in der Verbundorganisation ein vergleichsweise hohes Maß an Heterogenität. Denn als Folge der Abwesenheit einer weit gehend dominierenden Zentralinstanz bleiben historisch bedingte

---

<sup>47</sup> Siehe hierzu *DGZ DekaBank* (Hrsg.) (2002).

Strukturunterschiede häufig langfristig erhalten. Insofern spiegeln sich in der Entwicklung der Verbundorganisation in der Vergangenheit weniger zentrale Planungsschritte, sondern vielmehr *evolutionäre Prozesse* wider, die Ergebnisse der *Interaktion* einer Vielzahl kleinerer Entscheidungsinstanzen mit jeweils begrenztem Einflusspotential im Hinblick auf die Gestaltung des Gesamtsystems sind.

Aus der Größe und der Komplexität des Verbunds resultiert freilich eine entsprechend hohe Zahl an denkbaren organisatorischen Fragestellungen. Eine nähere *Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands* ist somit mehr oder weniger unausweichlich. Erstens werden sich die Überlegungen zu Organisationsfragen im Verbund an den überblicksartigen und repräsentativen Strukturen, wie sie im Rahmen dieses Kapitels dargestellt wurden, orientieren. Regionale Strukturunterschiede finden im Einzelnen keine Berücksichtigung. Zweitens werden bei der Wahl der Betrachtungsperspektive Schwerpunkte gesetzt. Neben allgemeinen Effizienzüberlegungen im Verbund steht insbesondere die *Sichtweise der Sparkassen* im Vordergrund. Drittens schließlich sollen sich die Überlegungen zu organisatorischen Fragen so weit wie möglich an den *real existierenden Handlungsoptionen* der Verbundpartner orientieren. Diese betreffen vorrangig Fragen der Ausgestaltung der *Zusammenarbeit zwischen den Verbundpartnern*.

Im folgenden Kapitel III werden nun zunächst grundlegende theoretische Überlegungen zu organisatorischen Gestaltungsfragen angestellt. Ziel ist es, die wesentlichen Eigenschaften wirtschaftlicher Vorgänge zu identifizieren, die dafür verantwortlich sind, dass die beteiligten Akteure situationsabhängig jeweils unterschiedliche Steuerungsmechanismen für die hierbei notwendigen Interaktionsbeziehungen wählen. Daraufhin sind die charakteristischen Steuerungsprofile der verschiedenen, in der Praxis auftretenden oder theoretisch denkbaren Organisationsformen systematisch zu erfassen. Die Lösung organisatorischer Gestaltungsfragen besteht dann im Kern in der effizienten Zuordnung einzelner Organisationsformen zu bestimmten wirtschaftlichen Prozessen.

### III Theoretische Grundkonzeption zur Behandlung von Organisationsfragen

#### 1 Die ökonomische Organisation und ihre Wertschöpfung

Die Erörterung von Organisationsfragen setzt eine Reihe von Vorüberlegungen voraus, denen sich dieser Abschnitt widmet. Will man für wirtschaftliche Prozesse effiziente Organisationslösungen entwickeln, muss man im Kern eine Antwort auf die Frage formulieren, *warum* in der Ökonomie überhaupt verschiedene Organisationsformen zu beobachten sind. Überraschenderweise fand genau diese Fragestellung in der Forschung lange Zeit vergleichsweise wenig Beachtung. Insbesondere in dem Beitrag von Coase (1937) wird in diesem Zusammenhang ein Wendepunkt gesehen. Er war einer der Ersten, die sich eingehend mit der Frage beschäftigten, aus welchen Gründen bestimmte wirtschaftliche Vorgänge auf Märkten, andere jedoch innerhalb von Unternehmen abgewickelt werden.

Ausgangspunkt von Überlegungen zur organisatorischen Gestaltung ist stets das einzelne menschliche Individuum, das als wirtschaftlicher Akteur tätig wird.<sup>1</sup> Die Bildung von Organisationen trägt dem Umstand Rechnung, dass die zentrale Basis für wirtschaftliche Produktivitätsgewinne durch *Spezialisierungsvorteile* gebildet wird. Spezialisierung erfordert dabei in der Folge *Arbeitsteilung und Tauschhandlungen* zwischen wirtschaftlichen Akteuren. Der Prozess des Wirtschaftens lässt sich somit analytisch in zwei Phasen unterteilen. Spezialisierung und Arbeitsteilung ermöglichen das Ausschöpfen von Produktivitätsgewinnen, setzen jedoch gleichzeitig Abstimmung und Tausch voraus, wobei in der Regel jedoch auch wiederum Ressourcen verbraucht werden.

Das Organisationsproblem besteht demzufolge zum einen darin, Spezialisierungsvorteile durch eine effiziente Arbeitsteilung nutzbar zu machen. Andererseits werden über Organisationen nach erfolgter Spezialisierung notwendig gewordene Tauschvorgänge mit dem Ziel gesteuert, *den dabei anfallenden Ressourcenverzehr zu minimieren*. Diese beiden Teilprobleme können allerdings nur in den seltensten Fällen vollständig getrennt voneinander betrachtet werden, weil die Art der Arbeitsteilung und Spezialisierung in aller Regel erst spezifische Tauschsituationen nach sich zieht. Bei der Entwicklung effizienter Organisationsstrukturen bietet es sich freilich häufig an, die beiden Probleme – unter

---

<sup>1</sup> Vgl. hierzu etwa *Picot/Dietl/Franck* (1999), S. 1 ff., und *Jost* (2000), S. 9 ff.

Beachtung von Interdependenzen – nacheinander zu lösen. Die für Wertschöpfungsprozesse erforderlichen wirtschaftlichen Vorgänge erlauben einen Rückschluss auf die geeigneten Formen der Spezialisierung und Arbeitsteilung, so dass das Problem der Steuerung von Tauschvorgängen in einem zweiten Schritt gelöst werden kann.

Tauschvorgänge werden gemeinhin auch als *Transaktionen* und der hiermit verbundene Aufwand dementsprechend als *Transaktionskosten* bezeichnet. Der bereits erwähnte Beitrag von Coase (1937) lieferte als einer der Ersten einen Ansatz zur Existenzklärung unterschiedlicher Organisationsformen mit Hilfe von Transaktionskostenüberlegungen. Dieser so genannte Transaktionskostenansatz wird auch im Folgenden als Grundkonzeption zur Analyse organisatorischer Fragestellungen verwendet. Eine maßgebliche Weiterentwicklung hat der ursprüngliche Transaktionskostenansatz insbesondere durch eine Fülle von Arbeiten von Williamson<sup>2</sup> erfahren, die dementsprechend ebenfalls noch eine zentrale Rolle spielen werden.

Die Zusammenarbeit ökonomischer Akteure kann durch unterschiedliche *Kooperationsdesigns*<sup>3</sup> oder *Institutionen* gesteuert werden. Richter (1998), S. 325, definiert Institutionen als „ein auf ein bestimmtes Zielbündel abgestelltes System von formalen und informellen Regelungen (Normen) einschließlich ihrer Garantieinstrumente, mit dem Zweck, das individuelle Verhalten in eine bestimmte Richtung zu lenken“. Beispiele für Institutionen sind Gesetze, Satzungen, Unternehmensverfassungen oder auch Verträge.<sup>4</sup>

Transaktionspartner müssen überlegen, welche institutionelle Struktur für ihre Zusammenarbeit am günstigsten ist. Idealtypische Antipoden sind dabei *Märkte*, auf denen die Interaktionen zwischen den Akteuren über *Preise* gesteuert werden, und *Unternehmen*, in denen *hierarchische Weisungsbeziehungen* die Zusammenarbeit der Akteure bestimmen. Zwischen den beiden Extremen „Markt“ und „Hierarchie“ ist ein Kontinuum weiterer, „hybrider“ Kooperationsdesigns denkbar, die sowohl marktliche als auch hierarchische Elemente enthalten. Die im Einzelnen gewählten Designelemente bestimmen die Steuerung von Transaktionen als institutioneller Einheit.

Organisationen können somit als *Bündel verschiedener Kooperationsdesigns* aufgefasst werden mit dem Ziel, die Transaktionsbeziehungen zwischen den Organisationsmitgliedern sowie zwischen diesen und der Außenwelt möglichst effizient zu regeln. In Anlehnung an Jost (2000) soll hier zur Beurteilung von Organisationen die durch sie ermöglichte *Wertschöpfung* zugrunde gelegt werden. Diese wird grob definiert als Differenz aus den Umsatzerlösen, die durch

<sup>2</sup> Siehe hierzu insbesondere *Williamson* (1975, 1985, 1996).

<sup>3</sup> Vgl. zu diesem Begriff etwa *Spremann* (1990).

<sup>4</sup> Vgl. hierzu auch *Kräkel* (1999), S. 5 ff.

den Absatz der innerhalb der Organisation produzierten Güter und Dienstleistungen erreicht werden können, und den in diesem Zusammenhang anfallenden Produktions- und Transaktionskosten. Die Organisation ist so zu gestalten, dass die innerhalb der Organisation realisierbare Wertschöpfung maximal wird. Gestalterische Maßnahmen können dabei *alle drei Bestimmungsfaktoren* der Wertschöpfung einer Organisation beeinflussen. Im Rahmen der allgemeinen theoretischen Betrachtungen zu Organisationsfragen dieses Kapitels stehen vor allem Transaktionskosten im Vordergrund. Wie oben bereits erwähnt, bestimmt sich deren Höhe danach, inwieweit die Zusammenarbeit der Organisationsmitglieder reibungsfrei verläuft. Hierbei kann zwischen *Koordinations- und Motivationskosten* unterschieden werden. Erstere bezeichnen die Kosten der Maßnahmen, die die durch Arbeitsteilung und Spezialisierung notwendig gewordene Abstimmung zwischen den Organisationsteilnehmern ermöglichen. Hierunter werden regelmäßig auch Kosten gefasst, die entstehen, weil bei bestimmten Prozessen ein optimales Abstimmungsniveau erst gar nicht erreicht werden kann. Bei Überlegungen zur Lösung des Koordinationsproblems treten die oben angesprochenen Rückkopplungen zwischen Spezialisierungsmaßnahmen und der Steuerung von Tauschvorgängen besonders augenscheinlich zu Tage. Zunächst sollen organisatorische Maßnahmen als Koordinationsinstrumente die Zusammenarbeit zwischen den Organisationsteilnehmern erleichtern. Dabei ist jedoch ein elementarer vorgelagerter Schritt zu beachten. Denn durch die Form der Arbeitsteilung ergeben sich erst spezifische Interdependenzen. Deswegen ist die Suche nach einer effizienten Abstimmung letztlich nur *schwer zu trennen* von der Suche nach der produktivsten Spezialisierung. Die Lösung des Koordinationsproblems besteht dann gedanklich in einem Koordinationsplan, in dem das Tätigkeitsspektrum und die Entscheidungskompetenzen der Organisationsteilnehmer sowie die elementaren Informationsströme zwischen diesen festgelegt sind.

Mit dem Koordinationsproblem der Organisation wiederum in umfassender Weise verknüpft ist das Motivationsproblem. Denn in der Regel kann nur durch den Einsatz von Motivationsinstrumenten in hinreichendem Maße sichergestellt werden, dass die im Koordinationsplan festgelegten Teilaufgaben auch entsprechend ausgeführt werden. Da die Organisationsteilnehmer neben den Organisationszielen gemeinhin auch noch *individuelle Ziele* verfolgen, die sich nicht in jedem Fall mit den Organisationszielen decken, sind Maßnahmen erforderlich, welche die Organisationsteilnehmer dazu motivieren, ihr Verhalten so weit wie möglich an den Zielen der Organisation auszurichten. Ein Organisationsteilnehmer wird seine Aufgaben nur dann adäquat erfüllen, wenn für ihn ein zielkonformes Verhalten mit Vorteilen verbunden ist. Die Lösung des Motivationsproblems besteht somit in der Schaffung geeigneter *Anreizstrukturen*, um eine *Harmonisierung* der Individualziele der Organisationsteilnehmer mit den jeweils relevanten Organisationszielen zu erreichen. Wie schon beim Koordinati-

onsproblem ist zu beachten, dass durch die Form der Arbeitsteilung spezifische Zielkonflikte erst entstehen können. Auch die Lösung des Motivationsproblems besteht demnach nicht nur in der Implementierung geeigneter Anreizstrukturen durch entsprechende Motivationsinstrumente bei gegebener Arbeitsteilung, sondern auch in der Vermeidung von Divergenzen zwischen Individualzielen der Organisationsteilnehmer und den Organisationszielen durch die Art der Arbeitsteilung und Spezialisierung. Kosten, die im Zusammenhang mit der Schaffung geeigneter Anreizstrukturen auftreten, sowie Effizienzeinbußen, die entstehen, wenn eine vollständige Interessenharmonisierung nicht möglich ist, werden als Motivationskosten bezeichnet. Schließlich wird sich auch zeigen, dass von allen Maßnahmen, die der Koordination individueller ökonomischer Tätigkeiten dienen, immer auch spezifische Motivationseffekte ausgehen.<sup>5</sup>

Die weiteren Ausführungen werden sich somit an den folgenden *Rahmenfaktoren* orientieren: Das Zielkriterium organisatorischer Gestaltungsmaßnahmen besteht in der Maximierung der Wertschöpfung innerhalb des Sparkassenverbands unter besonderer Berücksichtigung der Belange der Sparkassen als Basis des Verbunds. Die Geschäfte der Verbundmitglieder als Finanzdienstleister bilden dabei die technischen und ökonomischen Rahmenbedingungen für die Gestaltung der Zusammenarbeit. Unter Beachtung dieser Rahmenbedingungen sind die wesentlichen Transaktionsbeziehungen innerhalb des Verbundes auf Koordinations- und Motivationsprobleme zu untersuchen und effizient auszugestalten.

## 2 Erlöse und Produktionskosten

Im vorangegangenen Abschnitt wurde kurz erläutert, dass Entscheidungen über organisatorische Maßnahmen vor allem mit dem Ziel erfolgen, Reibungsverluste, die mit der im Rahmen ökonomischer Wertschöpfungsprozesse in der Regel erforderlichen Arbeitsteilung verbunden sind, zu minimieren. Daneben kann die Gestalt der Organisationsstruktur aber auch in verschiedener Hinsicht die Erlössituation oder die Höhe der Produktionskosten einer Unternehmung beeinflussen. Die Wirkungsmechanismen, die sich dahinter verbergen, lassen sich dabei häufig am besten anhand der jeweils *konkret vorliegenden Geschäftsprozesse* erläutern. Deswegen sollen im Rahmen dieses Kapitels, das mehr auf allgemeine theoretischen Überlegungen zu Organisationsfragen abstellt, nur kurz einige Faktoren beispielhaft genannt werden.

Das Ziel organisatorischer Maßnahmen zur Beeinflussung der Erlösseite einer Unternehmung besteht in der Regel in der *Verbesserung ihrer Marktstel-*

---

<sup>5</sup> Siehe zum Konzept der Lernkurve im Allgemeinen *Henderson* (1984) sowie *Porter* (1998b), S. 62 ff., und *Picot/Dietl/Franck* (1999), S. 343.

lung bzw. der ihrer wichtigsten Produkte und Marken. Ein typisches Beispiel für die Vorteilhaftigkeit der Kooperation im Verbund in dieser Hinsicht ist die gemeinsame Nutzung der Sparkassenmarken durch die einzelnen Mitglieder. Stoßrichtung organisatorischer Maßnahmen kann in diesem Zusammenhang aber auch etwa die Etablierung *technischer Standards* zur Erzeugung von Marktmacht sein.

Ein weiteres wichtiges Ziel organisatorischer Maßnahmen gerade aus Sicht der Sparkassen besteht in der positiven Beeinflussung der Kostenstruktur. Hierbei geht es vor allem um die Frage nach *Fixkostenentlastungen*, die etwa durch die Ausgliederung von Aufgaben im Bereich der Verwaltung, Geschäftsnachbearbeitung oder Abwicklung, also von Backoffice-Aufgaben, erreicht werden können. Entlastungen im Fixkostenbereich sind in erster Linie wegen der hierdurch erreichbaren stärkeren Proportionalisierung der Kosten aus Sicht des jeweiligen Instituts vorteilhaft. Denn dies wiederum führt zu einer gewissen *Immunisierung gegenüber Nachfrageschwankungen* und erhöht folglich die *geschäftspolitische Flexibilität*. Für die Sparkassen als vergleichsweise kleine Kreditinstitute ist dies augenscheinlich von *besonderer Bedeutung*. Generell können Fixkostenentlastungen etwa im Rahmen überbetrieblicher Kooperationslösungen erreicht werden, da vor allem aus der *Bündelung* zahlreicher Einzelgeschäfte die Möglichkeit zur Kostenproportionalisierung für die beteiligten Kooperationspartner erwächst.

Der Zweck organisatorischer Maßnahmen besteht ferner häufig im Erzielen von *Skalen- oder Verbundvorteilen*. Eine direkte Kostenreduktion kann hierbei zunächst generell daraus resultieren, dass im Rahmen spezifischer Leistungserstellungsprozesse unabhängig von der Ausbringungsmenge anfallende Kosten auf eine größere Zahl von Transaktionen umgelegt werden können. Darüber hinaus geht man davon aus, dass in Analogie zu *Lernkurveneffekten* bei industriellen Produktionsprozessen auch im Finanzdienstleistungssektor vor allem bei Backoffice-Aufgaben über eine *Erhöhung der Mengengerüste die variablen Stückkosten* durch Lern- und Spezialisierungsprozesse erheblich *gesenkt werden können*.

### 3 Grundlagen der transaktionskostentheoretischen Analyse

#### 3.1 Die Transaktion als Untersuchungseinheit

Wie im Abschnitt 1 dieses Kapitels dargelegt, besteht das Ziel der organisatorischen Gestaltung darin, die Vorteile der Arbeitsteilung möglichst effizient nutzbar zu machen und die in der Folge unumgänglichen Tauschvorgänge oder Transaktionen in geeigneter Weise zu steuern. Liegen auf Grund wirtschaftlicher Rahmenbedingungen Transaktionen mit bestimmten Merkmalen vor, die-

nen diese als Ausgangspunkt weiterer Überlegungen. Nach der Definition von Williamson (1985), S. 1, findet eine Transaktion statt, wenn ein Gut oder eine Leistung über eine technisch trennbare Schnittstelle hinweg übertragen wird. Im Vordergrund der Analyse stehen dabei jedoch nicht physische Tauschvorgänge selbst, sondern in erster Linie die Kosten, die bei den Transaktionspartnern bei der *Regelung von Tauschvorgängen* entstehen.<sup>6</sup>

Da das Augenmerk vor allem dem im Zusammenhang mit Transaktionen erforderlichen Regelungswerk gewidmet wird, werden Transaktionsbeziehungen stets explizit oder implizit als *Vertragsbeziehungen* aufgefasst. Derartige „Verträge“ sowie staatliche Gesetze und Verordnungen bilden das maßgebliche Kooperationsdesign im Zusammenhang mit den betrachteten Transaktionen, also ein Bündel von Regelungen, die den Transaktionspartnern Rechte einräumen und Pflichten auferlegen.

### 3.2 Zentrale Verhaltensannahmen

In letzter Konsequenz sind Überlegungen zu organisatorischen Gestaltungsmaßnahmen überhaupt erst erforderlich, weil wirtschaftliche Akteure gemeinhin einige spezifische Verhaltensformen sowie kognitive Grenzen aufweisen.

Im Hinblick auf zentrale Verhaltensformen ist zunächst anzunehmen, dass die betrachteten Akteure ihre *eigenen Interessen* verfolgen. Sie wählen stets die Handlungsalternative, die zu einem für sie maximalen Zielerreichungsgrad führt. Dabei ist nicht auszuschließen, dass Einzelne in diesem Zusammenhang bewusst eine Schädigung ihrer Transaktionspartner herbeiführen, wenn dies den eigenen Zielen dient. Man spricht hierbei von *opportunistischem Verhalten* des jeweiligen Entscheidungssubjektes.<sup>7</sup> Opportunistisches Verhalten kann verschiedene Formen annehmen, je nachdem, welche Möglichkeiten für die Akteure bestehen, sich auf Kosten anderer zusätzliche Vorteile zu verschaffen. Die Opportunismus-Annahme impliziert jedoch nicht, dass wirtschaftliche Akteure zu jeder Zeit unlautere Verhaltensweisen an den Tag legen. Ferner existiert häufig auch eine *gewisse Grauzone*. In jedem Fall muss aber bei der Suche nach geeigneten Kooperationsdesigns für eine Transaktionsbeziehung grundsätzlich die *Gefahr solcher Handlungsweisen* bedacht werden.

Die betrachteten Akteure verfügen darüber hinaus über begrenzte Fähigkeiten, Informationen aufzunehmen, zu verarbeiten und zu transferieren. Sie ver-

<sup>6</sup> Vgl. zu verschiedenen Kostenarten, zwischen denen in diesem Zusammenhang differenziert werden kann, etwa Picot (1991), Kräkel (1999), S. 7, oder Richter/Furubotn (1999), S. 47 ff.

<sup>7</sup> Vgl. hierzu etwa Williamson (1985), S. 47 ff., Alchian/Woodward (1988), Milgrom/Roberts (1992), S. 128 ff., Kräkel (1999), S. 8 ff., oder Jost (2001).

halten sich im Sinne von Simon (1961) *eingeschränkt rational*.<sup>8</sup> Dies bedeutet, dass sie in Entscheidungssituationen zwar stets konsequent ihre Ziele verfolgen, sie verfügen jedoch nicht immer über alle relevanten Informationen und können nie sämtliche möglicherweise für ihre Situation bedeutsamen Aspekte in ihren Entscheidungen berücksichtigen.

Mit der Annahme eingeschränkter Rationalität ist insbesondere auch die Tatsache verbunden, dass die Akteure in der Regel jeweils über einen unterschiedlichen Informationsstand und unterschiedliche Fähigkeiten verfügen. Weiterhin folgt aus dieser Annahme, dass die Übermittlung von Informationen Kosten durch den Einsatz von Zeit und anderen Ressourcen verursacht. In der *Informationsübermittlung* ist dabei eine zentrale Organisationsaufgabe zu sehen.

### 3.3 Koordinations- und Motivationskosten als Konsequenz der zentralen Verhaltensannahmen

Offenkundig würde sich ohne die im vorhergehenden Abschnitt erläuterten zentralen Annahmen überhaupt kein Organisationsproblem stellen. Im Weiteren soll kurz dargelegt werden, inwiefern die Existenz von Koordinationsproblemen und damit von Koordinationskosten letztlich immer eine *Konsequenz* der beschränkten Rationalität der Wirtschaftssubjekte ist. Motivationsprobleme sowie entsprechende Kosten folgen aus diesem Rationalitätspostulat in Verbindung mit Opportunismusgefahren.

Wären die Akteure vollständig rational, verfügten sie unmittelbar über sämtliche Informationen, die im Hinblick auf ihre Transaktionswünsche von Bedeutung sind, und könnten sie diese kostenfrei verarbeiten. In einem solch idealisierten Szenario, das auch als Arrow-Debreu-Welt bezeichnet wird,<sup>9</sup> lassen sich über Wettbewerbsmärkte, auf denen beliebig ausgestaltete zustandsabhängige Ansprüche für Güter und Leistungen gehandelt werden, stets effiziente Allokationen erreichen. Abgesehen von Märkten wären alle anderen Institutionen und Kooperationsformen *überflüssig*.

Tatsächlich ist es jedoch plausibler anzunehmen, dass Wirtschaftssubjekte eingeschränkt rational sind. Dann werden die im Rahmen arbeitsteiliger Wertschöpfungsprozesse involvierten Akteure nie vollständig über die Handlungen ihrer Transaktionspartner informiert sein; es besteht Informations- und Abstimmungsbedarf. Wie oben bereits angesprochen, wird unter *Koordinationskosten*

---

<sup>8</sup> Siehe zu einer Diskussion eingeschränkter Rationalität als Verhaltenspostulat auch *Milgrom/Roberts* (1992), S. 126.

<sup>9</sup> Vgl. hierzu *Debreu* (1959), *Arrow* (1969) sowie *Arrow/Hahn* (1971).

der gesamte durch Abstimmung zwischen Transaktionspartnern entstehende Ressourcenverbrauch zusammengefasst.

Durch die eingeschränkte Rationalität der Wirtschaftssubjekte im Zusammenhang mit deren Hang zum Opportunismus ergeben sich zusätzlich *Motivationskosten*. Ausgangspunkte sind dabei Handlungsspielräume, die für einzelne Beteiligte entweder durch *vertraglich nicht vollständig geregelte Transaktionsbeziehungen (Vertragsunvollständigkeiten)* oder durch *asymmetrische, das heißt ungleiche, Informationsverteilung* zwischen Transaktionspartnern entstehen und opportunistisch, also eigennützig, ausgenutzt werden können. Im Hinblick auf Vertragsunvollständigkeiten liegt genau genommen ein *Beschreibungsproblem* vor. Im Gegensatz zum Idealzustand der Arrow-Debreu-Welt ist es für die Transaktionspartner auf Grund ihrer begrenzten Fähigkeiten, Informationen zu verarbeiten, zu kostspielig oder überhaupt nicht möglich, alle künftigen Umweltentwicklungen, die für die Transaktionsbeziehung von Bedeutung sein können, im Vorfeld der Transaktion zu erfassen und durch bedingte Vertragsregelungen, die den Beteiligten in Abhängigkeit von der eingetretenen Umweltentwicklung spezifische Rechte einräumen bzw. Pflichten auferlegen, zu berücksichtigen. Bei asymmetrischer Informationsverteilung liegt hingegen ein *Unterscheidungsproblem* vor. Einer der Transaktionspartner ist im Vorfeld oder im Verlauf einer Transaktionsbeziehung nicht darüber informiert, welche für die Interaktion der Transaktionspartner relevante Umweltentwicklung stattgefunden hat.<sup>10</sup>

Oben wurde ebenfalls bereits angedeutet, dass zwei Arten von Motivationskosten unterschieden werden können. Zum einen sind das Kosten in der Form von Effizienzverlusten allein auf Grund der *Gefahr opportunistischen Verhaltens* bei Vertragsunvollständigkeiten oder Informationsasymmetrien, weil diese Gefahr das Zustandekommen von Transaktionen, die grundsätzlich für alle Beteiligten von Vorteil sind, behindert oder sogar unmöglich macht. Zum anderen wird darunter der Ressourcenverbrauch für alle Maßnahmen verstanden, um Transaktionsbeziehungen gegen Gefahren opportunistischen Verhaltens abzusichern.

---

<sup>10</sup> Vgl. hierzu auch Hart (1991), S. 140 f., Foss/Lando/Thomsen (1998) sowie Kräkel (1999), S. 16 ff.

## 4 Fragen der Koordination

### 4.1 Abstimmung interdependenter Entscheidungen als Gegenstand der Koordination

Im Abschnitt I dieses Kapitels wurde schon kurz erläutert, dass das Koordinationsproblem im Wesentlichen darin besteht, eine möglichst effiziente Arbeitsteilung zur Nutzung von Spezialisierungsvorteilen zu realisieren und das Zusammenwirken der Beteiligten in geeigneter Weise zu steuern. Es dürfte auf der Hand liegen, dass hierbei dem *Transfer von Informationen* eine zentrale Rolle zukommt. Zur Vereinfachung soll bei der folgenden Analyse die Opportunismusproblematik zunächst *ausgeblendet* bleiben.

Werden im Wege der Arbeitsteilung komplexe wirtschaftliche Prozesse in einzelne Teilprobleme zerlegt, deren Lösung jeweils verschiedenen spezialisierten Wirtschaftssubjekten oder Instanzen übertragen wird, müssen die Beteiligten zunächst darüber informiert sein, *welche Rolle* ihnen im Gesamtsystem überhaupt zukommt. In arbeitsteiligen Systemen treten darüber hinaus immer *Interdependenzen* zwischen den beteiligten Einheiten auf. Im Rahmen von Koordinationsmaßnahmen ist daher auch darüber nachzudenken, inwieweit die einzelnen Einheiten fortwährend mit *Informationen* über Wechselwirkungen zwischen ihren Handlungsentscheidungen und denen anderer Beteiligter versorgt werden müssen, damit sie sich entsprechend den Organisationszielen optimal verhalten können und somit letztlich verfügbare Ressourcen in jenen Bereichen zum Einsatz kommen, in denen sie die produktivste Verwendung versprechen. Maßgeblicher Gegenstand der Koordination ist demzufolge die *Abstimmung von Handlungsentscheidungen* kooperierender Akteure.

### 4.2 Die Phasen des Koordinationsprozesses und zentrale Koordinationskostenkomponenten

Gedanklich kann der Koordinationsprozess in drei Phasen unterteilt werden. Zur Vorbereitung von Handlungsentscheidungen müssen alle Beteiligten zunächst *neue Informationen aufnehmen*. Im Anschluss muss ein mehr oder weniger umfassender *Informationstransfer* erfolgen. Schließlich kommt es zum Prozess der eigentlichen *Entscheidungsfindung*.

Der gesamte im Zusammenhang mit diesen Tätigkeiten einhergehende Ressourcenverzehr stellt eine maßgebliche Koordinationskostenkomponente dar. Daneben müssen Effizienzeinbußen beachtet werden, die entstehen, wenn keine optimalen Handlungsentscheidungen getroffen werden und so (zum Teil auch

nur zeitweise) suboptimale Ressourcenallokationen resultieren. Häufig ist bei Fragen der Koordination zwischen diesen beiden Kostenkomponenten *abzuzwängen*. Denn durch eine erhöhte Informationsübertragung können gemeinhin aus der Sicht des Gesamtsystems bessere Entscheidungen getroffen werden, die sich auf den (gesamten, jeweils relevanten) Kenntnisstand einer größeren Anzahl von Beteiligten stützen. Dem stehen dann allerdings Kosten der Informationsübertragung gegenüber.<sup>11</sup> Infolgedessen können Koordinationsmechanismen danach beurteilt werden, inwieweit sie in der Lage sind, bei geringen Kosten der Informationsaufnahme und -übertragung sowie geringen Entscheidungskosten ein hinreichendes Abstimmungsniveau zu gewährleisten.

### 4.3 Interdependenzgrad und Kosten der Wissensübertragung

Die Frage, welche Koordinationsmechanismen zur Unterstützung arbeitsteiliger wirtschaftlicher Leistungserstellungsprozesse die beste Eignung aufweisen, ist in hohem Maße davon abhängig, welcher Interdependenzgrad hierbei zwischen den verschiedenen Systemeinheiten vorherrscht. In Anlehnung an Picot, Dietl und Franck (1999), S. 74, können beispielsweise vier Formen der Interdependenz zwischen einzelnen Aufgabenbereichen unterschieden werden:<sup>12</sup>

1. Liegt *Ressourceninterdependenz* vor, sind verschiedene Bereiche in einem arbeitsteiligen Leistungsprozess (nur) indirekt voneinander abhängig. Die Grundlage für Interdependenzen bildet ein *Restriktionsverbund*, weil die Beteiligten im Rahmen ihres Leistungserstellungsprozesses gemeinsam auf eine knappe Ressource zurückgreifen müssen.<sup>13</sup>
2. Bei *sequentieller Interdependenz* hingegen besteht eine direkte Leistungsbeziehung zwischen zwei Systemeinheiten. Dabei stellt der Output eines Bereiches einen zentralen Inputfaktor eines anderen dar.
3. *Reziproke Interdependenz* bedeutet, dass zwischen zwei Einheiten wechselseitige Leistungsbeziehungen existieren.
4. Von *teamorientierter Interdependenz* ist zu sprechen, wenn die Zahl wechselseitiger Leistungsbeziehungen zwischen verschiedenen Bereichen nicht mehr leicht überschaubar ist und die Beteiligten zur Bewältigung einer Aufgabe in hohem Maße interaktiv vorgehen müssen.

Je mehr der Interdependenzgrad von 1. nach 4. ansteigt, desto umfassender müssen die Handlungsentscheidungen zwischen den Beteiligten aufeinander ab-

---

<sup>11</sup> Vgl. hierzu auch *Frese* (2000), S. 124 ff., der in diesem Zusammenhang auf eine Abwägung zwischen Autonomie- und Kommunikationskosten abstellt.

<sup>12</sup> Siehe dazu auch *Thompson* (1967) sowie *Ven/Ferry* (1980).

<sup>13</sup> Vgl. etwa *Laux/Liermann* (2003), S. 191 ff.

gestimmt werden. Denn mit steigendem Interdependenzgrad erhöhen sich die Kosten suboptimaler Ressourcenallokationen und Prozessabläufe auf Grund unzureichend abgestimmte Handlungsentscheidungen der verschiedenen Systemeinheiten.<sup>14</sup> Im Hinblick auf die Wahl verschiedener Koordinationsmechanismen bedeutet dies, dass sie mit steigendem Interdependenzgrad einen *umfassenderen Informationsfluss* zwischen den kooperierenden Akteuren beinhalten und zudem einen in höherem Maße zentralisierten Prozess zur finalen Entscheidungsfindung zur Verfügung stellen müssen.

Darüber hinaus sind Interdependenzen freilich schon in dem typischerweise vorgelagerten Schritt zu beachten, wenn wirtschaftliche Gesamtprozesse in Teilschritte zerlegt werden. Wie im einführenden Abschnitt dieses Kapitels bereits erwähnt, ist eine solche *Aufgabenstruktur* zu suchen, bei der besonders ausgeprägte Interdependenzen zwischen unterschiedlichen Entscheidungseinheiten vermieden werden können.<sup>15</sup>

Erweist sich im Rahmen von Koordinationsmaßnahmen die Übertragung von Informationen als erforderlich, rückt neben der Frage nach dem Grad der Entscheidungsinterdependenz auch die nach den Kosten der Übertragung in den Mittelpunkt der Betrachtung. Es dürfte auf der Hand liegen, dass die Übertragungskosten mit der *Komplexität* der zugrunde liegenden Informationsinhalte überproportional ansteigen. Von zentraler Bedeutung im Zusammenhang mit der Informationsübertragung ist gerade vor dem Hintergrund der Fortschritte in der Informations- und Kommunikationstechnologie stets die Frage, ob Informationen oder „Wissen“ als Bündel zusammenhängender Informationen in allgemeiner Form *kodifizierbar* sind oder nicht.<sup>16</sup> Wissen wird in diesem Kontext dann als kodifizierbar bezeichnet, wenn es durch allgemein verständliche Sprachen, Programme oder Algorithmen übertragbar ist. Demgegenüber kann nicht kodifizierbares Wissen als Resultat längerer menschlicher Lern- und Erfahrungsprozesse angesehen werden. Es wird von wirtschaftlichen Akteuren *weitgehend unbewusst* gespeichert. Dieses Wissen wird gemeinhin erst dann abgerufen, wenn es sich in *speziellen Entscheidungssituationen* als nützlich erweist. Wegen der unbewussten Speicherung ist nicht kodifizierbares Wissen *äußerst schwer übertragbar*.<sup>17</sup>

Während die Kosten des Transfers kodifizierbaren Wissens durch Fortschritte in der Informationstechnologie fortwährend sinken, gilt dies keineswegs auch für nicht kodifizierbares Wissen, das sich auf Grund der unbewussten Speiche-

---

<sup>14</sup> Vgl. auch *Milgrom/Roberts* (1992), S. 90 ff.

<sup>15</sup> Vgl. etwa *Demsetz* (1988) oder *Dietl* (1995).

<sup>16</sup> Vgl. auch *Jensen/Meckling* (1995), die in diesem Zusammenhang „generelles Wissen“ und „spezifisches Wissen“ unterscheiden.

<sup>17</sup> Vgl. *Demsetz* (1988) sowie *Picot/Reichwald/Wigand* (2000), S. 73.

rung der elektronischen Verbreitung weit gehend entzieht. Träger nicht kodifizierbaren Wissens stellen demzufolge auch vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen für Unternehmen zunehmend *besonders bedeutsame Wettbewerbsfaktoren* dar.

#### 4.4 Zu unterscheidende Typen von Koordinationsmechanismen

Im Rahmen der hier angestellten Überlegungen sollen drei idealtypische Gruppen von Koordinationsmechanismen unterschieden werden: marktliche, hybride und hierarchische Koordinationsmechanismen.<sup>18</sup>

Kennzeichnend für marktliche Koordinationsmechanismen ist, dass die Aufnahme von Informationen und der Prozess der Entscheidungsfindung *vollständig dezentral* in den beteiligten Systemeinheiten unabhängig voneinander erfolgen. Der Informationsaustausch beschränkt sich dabei auf die Bekanntgabe von Preisen sowie von hiermit zusammenhängenden Angebots- und Nachfrageentscheidungen.

Wie bei der marktlichen Koordination erfolgt bei hybriden Koordinationsmechanismen die Informationsaufnahme und auch die Erstellung eines Entscheidungskalküls dezentral – verteilt auf die verschiedenen beteiligten Subsysteme. Im Rahmen des Prozesses der Entscheidungsfindung kommt es jedoch im Gegensatz zur marktlichen Koordination zu einer *direkten Abstimmung* zwischen den Beteiligten, die dabei auch einen umfassenden Informationsaustausch voraussetzt. Unter derartigen Formen der kollektiven Entscheidungsfindung sind dabei in erster Linie *formalisierte Wahlmechanismen oder Verhandlungen* zu verstehen. Von der Ausgestaltung der jeweiligen Mechanismen hängt ab, inwieweit Einzelentscheidungen und -präferenzen berücksichtigt werden können. Hierbei kann von *teilzentralisierten* Formen der Koordination gesprochen werden.

Liegt ein rein hierarchischer Koordinationsmechanismus vor, existiert eine zentrale Instanz, die *allein* die maßgeblichen Entscheidungen hinsichtlich eines arbeitsteiligen Gesamtprozesses trifft und den weiteren beteiligten Teileinheiten lediglich in begrenztem Maße Entscheidungsautonomie in Bezug auf operative Fragen überträgt. Den in diesem Zusammenhang als nachgeordnete Instanzen zu bezeichnenden weiteren Systemteilnehmern kommt im Rahmen eines solchen hierarchischen Entscheidungsprozesses lediglich die Aufgabe zu, Informationen, die von der Zentrale zur Entscheidungsvorbereitung angefordert werden, dezentral zu beschaffen und zu übermitteln.

---

<sup>18</sup> Vgl. hierzu *Laux/Liermann* (2003), S. 97 ff., sowie auch *Williamson* (1996), S. 101 ff.

#### 4.5 Interdependenzgrad, Informationsübertragungskosten und Effizienz der zentralen Koordinationsmechanismen

Aus den Ausführungen der beiden vorangegangenen Abschnitte geht zunächst hervor, dass sich der Marktmechanismus in arbeitsteiligen Systemen mit vergleichsweise *geringem Interdependenzgrad* als überlegen erweist. Kann über den Einsatz einer Ressource weit gehend unabhängig von der Nutzung anderer befunden werden, kommt es über die dezentrale Marktlösung zu einer optimalen Nutzung von dem auf die Entscheidungseinheiten verteilten Wissen und zu einer maximalen Einsparung von Informationsübertragungskosten. Der Vorteil der Koordination über den Markt besteht hierbei in erster Linie darin, dass Informationen jedweder Art auf wenige Kenngrößen – die Preise – *verdichtet* werden. Die Informationen, die innerhalb der wirtschaftlichen Teilsysteme eine Rolle spielen, müssen selbst nicht übertragen und von den übrigen Marktteilnehmern verarbeitet werden. Jeder Marktteilnehmer produziert durch seine Angebots- und Nachfrageentscheidungen Signale, die ausreichende Informationen über die Produktivität einer Ressource innerhalb seines Verwendungsbereichs beinhalten. Auf marktlichen Koordinationsverfahren basierende Ressourcenallokationen spiegeln demzufolge das Wissen aller Marktteilnehmer über die Knappheitsverhältnisse aller verfügbaren Ressourcen wider. Hohe Kosten der Informationsübertragung können vermieden werden, dennoch werden die dezentral vorliegenden Kenntnisse hinsichtlich der produktiven Verwendungsmöglichkeiten für die verfügbaren Ressourcen voll genutzt.<sup>19</sup> Die Koordination über den Markt ist demnach insbesondere auch dann vorteilhaft, wenn über dessen Fähigkeiten zur Informationsverdichtung Wissen nutzbar gemacht werden kann, dessen direkte Übertragung mit hohen Kosten verbunden wäre.

Mit *steigendem Interdependenzgrad* ist jedoch zu hybriden oder hierarchischen Koordinationsmechanismen überzugehen, denn in solchen Fällen wird der Informationsaustausch, der sich nur auf indirektem Wege über Preise vollzieht, nicht zu einem ausreichendem Abstimmungsniveau führen. Dies muss jedoch erreicht werden, da mit steigendem Interdependenzgrad Abweichungen von der optimalen Ressourcenallokation mit stark steigenden Kosten verbunden sind, selbst wenn diese nur temporär auftreten. Da sowohl bei hybriden als auch bei hierarchischen Koordinationsmechanismen auf Grund zentralisierter Entscheidungsprozesse für alle Beteiligten im Endergebnis *verbindliche Hand-*

---

<sup>19</sup> So erklärte bereits von Hayek (1945), S. 524: „If we can agree that the economic problem of society is mainly one of rapid adaptation to changes in the particular circumstances of time and place, it would seem to follow that the ultimate decisions must be left to the people who are familiar with these circumstances, who know directly of the relevant changes and of the resources available to meet them. We cannot expect that this problem will be solved by first communicating all this knowledge to a central board which, after integrating all knowledge, issues its orders. We must solve it by some form of decentralization.“

lungsanweisungen vorliegen, kann ein im Hinblick auf den vorliegenden Interdependenzgrad *ausreichendes Abstimmungsniveau* erreicht werden.

In diesem Zusammenhang sind weiterhin einige wesentliche Vor- und Nachteile der beiden alternativen Mechanismen zu diskutieren.<sup>20</sup> So können bei der hierarchischen Koordination insofern Kosten der Informationsübertragung *gespart* werden, als hier lediglich ein Informationsfluss zwischen den nachgeordneten Instanzen und der Zentrale erfolgen muss. Demgegenüber setzen kollektive, etwa über Wahlmechanismen generierte Entscheidungen den Informationsaustausch zwischen allen Systemeinheiten voraus. Daneben wohnt Prozessen der kollektiven Entscheidung die Gefahr inne, dass auf Grund unterschiedlicher Präferenzen die Lösungsfindung mit einem *erheblichen Zeitaufwand* verbunden ist oder lediglich „*Lösungen auf dem kleinsten gemeinsamen Nenner*“ resultieren. Schließlich kann sich der Umstand als nachteilig erweisen, dass sich der *Kenntnisstand* der Beteiligten hinsichtlich entscheidungsrelevanter Tatbestände auch noch nach erfolgten Maßnahmen des Informationsaustausches in erheblichem Ausmaß unterscheiden mag und dass die Beteiligten darüber hinaus unterschiedliche Kalkülfähigkeiten aufweisen. So besteht insbesondere bei Wahlentscheidungen die Möglichkeit, dass gerade diejenigen Systemeinheiten den Ausschlag für eine bestimmte Entscheidung geben, die im Hinblick auf bestimmte entscheidungsrelevante Tatbestände über *besonders schlechte Kenntnisse* verfügen.

Der elementare Vorteil hybrider Koordination besteht indessen gerade in der stärkeren Einbindung aller Systemeinheiten in den Entscheidungsprozess, der sich dementsprechend auf eine *breitere Wissensbasis* stützt. Die Vorteile eines intensiven Informationsaustausches können insbesondere bei Koordinationsproblemen im Hinblick auf Aufgaben mit hohem Innovationscharakter zum Tragen kommen. Des Weiteren kann die hybriden Entscheidungsprozessen immanente Mehrfachverarbeitung von Informationen dazu beitragen, Fehlentscheidungen insbesondere als Folge einer Überlastung der Zentrale zu vermeiden.

In Tabelle III.1 werden die wesentlichen Aspekte der diskutierten Koordinationsmechanismen noch einmal überblicksartig dargestellt.

---

<sup>20</sup> Vgl. hierzu auch *Krüger (1985)*, *Laux/Liermann (1987)* sowie *Laux/Liermann (2003)*, S. 97 ff.

Tabelle III.1

**Zentrale Eigenschaften marktlicher, hybrider und hierarchischer Koordinationsmechanismen sowie entsprechende Vor- und Nachteile**

	<b>marktliche Koordination</b>	<b>hybride Koordination</b>	<b>hierarchische Koordination</b>
<b>zentrale Eigenschaften</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• dezentrale Informationsbeschaffung und -verarbeitung</li> <li>• voneinander unabhängige Entscheidungsprozesse bei den Kooperationspartnern</li> <li>• Preismechanismus koordiniert das Verhalten der Kooperationspartner</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• dezentrale Informationsbeschaffung und -verarbeitung</li> <li>• zwischen den Kooperationspartnern abgestimmter Entscheidungsprozess</li> <li>• alle Kooperationspartner sind an der Entscheidungsfindung beteiligt</li> <li>• Koordination über demokratische Entscheidungsverfahren oder Verhandlungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• dezentrale Informationsbeschaffung aber zentrale Informationsverarbeitung</li> <li>• zwischen den Kooperationspartnern abgestimmter Entscheidungsprozess</li> <li>• zentrale Instanz ist allein entscheidungsbe-rechtigt</li> <li>• Koordination über Weisung und Planvorgaben</li> </ul>
<b>Vorteile</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• maximale Informationsverdichtung und Komplexitätsreduktion</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• effektive Nutzung des dezentral auf die Kooperationspartner verteilten Wissens bei Aufgaben mit Innovationscharakter</li> <li>• Vermeidung einer Überlastung der Zentrale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Einsparung von Kosten der Informationsübertragung</li> <li>• zentrale Entscheidungsinstanz verfügt ceteris paribus über bessere Kenntnisse hinsichtlich der Lage des Gesamtsystems</li> <li>• rasche Entscheidungsfindung möglich</li> </ul>
<b>Nachteile</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• unzureichendes Abstimmungs-niveau bei hohem Interdependenzgrad</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• hohe Kosten der Informationsübertragung im Rahmen des Entscheidungsfindungsprozesses</li> <li>• möglicherweise sind gerade die Einheiten für eine Gesamtentscheidung ausschlaggebend, die über vergleichsweise schlechte Kalkülfähigkeiten verfügen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• gegebenenfalls Überlastung der Zentrale</li> <li>• unzureichende Nutzung des innerhalb der dezentralen, nachgeordneten Einheiten verfügbaren Wissens</li> </ul>

## 5 Opportunistisches Verhalten und Motivationsprobleme

### 5.1 Formen opportunistischen Verhaltens und Stoßrichtung denkbarer Gegenmaßnahmen

Die Gefahr opportunistischen Verhaltens besteht immer dann, wenn bei Transaktionspartnern divergierende Interessen vorliegen und wirksame Sanktionsmaßnahmen nur unter Aufwendung hoher Kosten oder überhaupt nicht durchsetzbar sind. Ziel organisatorischer Gestaltungsmaßnahmen ist es, die einzelnen Transaktionsbeziehungen in eine solche institutionelle Struktur einzubetten, dass eine weit gehende *Interessenharmonisierung* eintritt oder bei Vorliegen opportunistischen Verhaltens geeignete *Sanktionsmaßnahmen* durchsetzbar sind.

Im Hinblick auf Fragen der organisatorischen Gestaltung sind im Wesentlichen *drei Formen opportunistischen Verhaltens* beachtenswert: Opportunismus bei Vertragsunvollständigkeiten in Verbindung mit beziehungspezifischen Investitionen (Hold up), Opportunismus bei asymmetrischer Informationsverteilung vor Vertragsschluss (Hidden Information) sowie bei asymmetrischer Informationsverteilung nach Vertragsschluss (Hidden Action). Im Zusammenhang mit Opportunismusproblemen bei asymmetrischer Information spricht man häufig auch von Prinzipal-Agenten-Problemen oder Agency-Konflikten. Dabei wird die schlechter informierte Partei als Prinzipal und die besser informierte Seite als Agent bezeichnet.

Opportunistisches Verhalten lässt sich bei *keinem Kooperationsdesign* völlig ausschließen. Hold up und Hidden Information sind tendenziell eher bei Markttransaktionen, aber auch bei hybriden Organisationsformen ein beobachtbares Phänomen. Innerhalb von hierarchisch gesteuerten Unternehmen tritt das Hold-up-Problem in einer ganz spezifischen Form auf, die man bisweilen als intern bezeichnet.<sup>21</sup> In der Literatur werden Agency-Konflikte als Hauptopportunistismusprobleme innerhalb von Unternehmen genannt. Es wird sich zeigen, dass Agency-Konflikte eng mit dem Problem des internen Hold up verknüpft sind. Im Folgenden werden die Phänomene des Hold up, des Hidden Information sowie des Hidden Action kurz beschrieben. Im Anschluss sollen jeweils die elementaren Wirkungsmechanismen denkbarer Gegenmaßnahmen erläutert werden.

---

<sup>21</sup> Vgl. Kräkel (1999), S. 102.

### 5.1.1 Hold up

Hold-up-Probleme können auftreten, wenn Transaktionsbeziehungen über unvollständige Verträge geregelt sind. Wie im Abschnitt 3.2 dieses Kapitels erläutert, lassen sich infolge begrenzter Rationalität der betrachteten Akteure nicht immer sämtliche transaktionsrelevanten Umweltentwicklungen antizipieren und demnach auch nicht durch Vertragsregelungen berücksichtigen. Wenn im Verlauf der Beziehung Situationen eintreten, für die im Vertrag hinsichtlich der Rechte und Pflichten der Beteiligten *keine exakten Regelungen* vorgesehen sind, ergeben sich für die Transaktionspartner *Handlungsspielräume*, die zum Schaden des jeweils anderen ausgenutzt werden können.

Bei opportunistischem Verhalten eines Transaktionspartners bestehen für den Geschädigten grundsätzlich zwei mögliche Gegenmaßnahmen. Zum einen kann er versuchen, Sanktionsmaßnahmen und Wiedergutmachung vor einer *Schiedsinstanz*, zum Beispiel vor öffentlichen Gerichten, zu erstreiten. Dazu muss das opportunistische Verhalten vor der Schiedsinstanz *verifizierbar*, also zweifelsfrei als verfehltes Handeln belegbar, sein. Gerade dies ist jedoch ein Problem, wenn für opportunistisches Verhalten Vertragsunklarheiten zum Anlass genommen werden. Auf der anderen Seite stellt sich die Frage, inwieweit der Geschädigte auf Grund *seiner Position* innerhalb der Transaktionsbeziehung selbst über Sanktionsmöglichkeiten verfügt, etwa indem er versprochene Leistungen zurückhält. Eine sehr drastische Maßnahme stellt hier der Abbruch der Transaktionsbeziehung dar.

Opportunismusprobleme im Zusammenhang mit Vertragsunvollständigkeiten sind vor allem bei Vorliegen von so genannten *transaktions- oder beziehungs-spezifischen Investitionen* virulent. Darunter sind solche Investitionen zu verstehen, die in der betrachteten Transaktionsbeziehung höhere Erträge abwerfen als außerhalb dieser Beziehung.<sup>22</sup> Der Abbruch einer Transaktionsbeziehung kann für eine Partei, die hierfür spezifische Investitionen durchgeführt hat, infolgedessen mit *erheblichen Kosten* verbunden sein. Ein durch Opportunismus geschädigter Transaktionspartner, der beziehungs-spezifische Investitionen unternommen hat, wird sich folglich damit schwer tun, harte Sanktionsmaßnahmen zu ergreifen, weil er an einem Fortbestehen der Transaktionsbeziehung interessiert ist.

Klein, Crawford und Alchian (1978) haben in diesem Zusammenhang den Begriff der *Quasi-Rente* geprägt. Damit wird die Differenz bezeichnet zwischen dem Wert einer Investition innerhalb einer bestimmten ökonomischen Beziehung und dem Wert, den diese im Rahmen der nächstbesten Verwendungsmög-

---

<sup>22</sup> Vgl. hierzu etwa Kräkel (1999), S. 9 ff., Richter/Furubotn (1999), S. 522, Schweizer (1999), S. 183 ff.

lichkeit erwirtschaften würde. Derjenige Transaktionspartner, der transaktions-spezifische Investitionen unternimmt, begibt sich in *wirtschaftliche Abhängigkeit* vom anderen Transaktionspartner. Im ungünstigsten Fall wird sich eine Partei die gesamte Quasi-Rente ihres Transaktionspartners aneignen, wenn dieser auf Grund seiner Investitionen erpressbar geworden ist. Dieser Umstand erklärt die Bezeichnung „*Hold up*“, was so viel wie „Überfall“ bedeutet.<sup>23</sup>

In der Literatur werden verschiedene Formen transaktionsspezifischer Investitionen diskutiert.<sup>24</sup> Im Hinblick auf die Beurteilung von Kooperationsdesigns im Rahmen des hier gewählten Problemzugangs ist in erster Linie eine Unterscheidung zwischen *spezifischem Sach- und spezifischem Humankapital* wichtig.

Als Motivationskosten im Zusammenhang mit Hold up sind neben dem Ressourcenaufwand für institutionelle Sicherungsmaßnahmen Kosten zu nennen, die entstehen, weil Transaktionspartner bei Hold-up-Gefahren effizienzsteigernde spezifische Investitionen reduzieren oder an sich vorteilhafte Transaktionen ganz unterbleiben. Für Gegenmaßnahmen bei Hold-up-Problemen bestehen mehrere Ansatzpunkte:

Erstens kann versucht werden, Handlungsspielräume für Opportunismus durch umfassende Berücksichtigung möglicher Umweltentwicklungen über *bedingte Vertragsregelungen* zu begrenzen, so dass eine gerichtliche Feststellung von Fehlverhalten möglich ist.

Zweitens können sich die Transaktionspartner ex ante vertraglich der Ermessensentscheidung einer außergerichtlichen Schiedsinstanz unterwerfen, die mit den Spezifika der Transaktionsbeziehung eher vertraut ist als ein öffentliches Gericht.

Drittens schließlich kann die Beziehung zwischen den Transaktionspartnern so gestaltet werden, dass derjenige, dessen Position auf Grund beziehungs-spezifischer Investitionen gefährdet ist, bei opportunistischem Verhalten selbst Sanktionsmaßnahmen ergreifen kann. Dazu müssen ihm im Hinblick auf die Transaktionsbeziehung gewissermaßen Gerichts- oder Schiedskompetenzen übertragen werden. Innerhalb von Unternehmen wird dies weitgehend über die Implementierung von Weisungsbefugnissen erreicht.

---

<sup>23</sup> Vgl. bereits *Goldberg* (1976) sowie etwa *Richter/Furubotn* (1999), S. 520, oder *Schweizer* (1999), S. 186.

<sup>24</sup> Vgl. beispielsweise *Williamson* (1985), S.95 f., sowie *Williamson* (1996), S.105 f.

### 5.1.2 Hidden Information

Eine Situation des Hidden Information liegt vor, wenn einer der Transaktionspartner *im Vorfeld* Informationen besitzt, die für die adäquate Gestaltung der Transaktionsbeziehung bedeutsam sind, die der anderen Partei jedoch nicht zur Verfügung stehen. Wie schon erwähnt, wird die besser informierte Partei hierbei gemeinhin als *Agent* und die schlechter informierte als *Prinzipal* bezeichnet. Der betreffende Informationsvorsprung besteht im Falle des Hidden Information hinsichtlich *unveränderlicher Eigenschaften*, die sich auf den Agenten selbst oder von ihm angebotene Leistungen beziehen. Fasst man die Interaktion zwischen den beteiligten Parteien als Vertragsproblem auf, handelt es sich hier um asymmetrische Informationsverteilung *vor Vertragsschluss*.<sup>25</sup>

Da der Prinzipal erst nach der Durchführung der Transaktion bzw. nach Fixierung der Vertragsparameter Kenntnis über die bis dahin lediglich dem Agenten vorliegenden transaktionsrelevanten Informationen erlangt, muss er befürchten, dass der Agent in diesem Zusammenhang systematisch *falsche Angaben* macht, um für sich bei gleichzeitiger Schädigung des Prinzipals günstigere Vertragskonditionen durchzusetzen. Weiß der Prinzipal jedoch um seinen Informationsnachteil, wird er ein mögliches Fehlverhalten auf der Seite des Agenten antizipieren und seine *Konditionenforderung* entsprechend anpassen. Hieraus resultiert in der Regel ein Wohlfahrtsverlust, weil an sich vorteilhafte, aber durch Informationsasymmetrien gefährdete Transaktionsvorgänge nur zu ungünstigeren Konditionen durchführbar sind oder sogar unmöglich werden.

Die Problematik des Hidden Information besteht insbesondere darin, dass hierdurch die *Funktionstüchtigkeit von Märkten* zum Teil erheblich beeinträchtigt werden kann. Ein auf Märkten existierendes systematisches Informationsgefälle zwischen der Angebots- und Nachfrageseite bezüglich der Qualität der gehandelten Güter und Leistungen kann zu einem Prozess der *adversen Selektion* und in der Folge gegebenenfalls zu Marktversagen führen.<sup>26</sup> Auf Grund des vorliegenden Informationsdefizits geht man zunächst auf der Nachfrageseite im Hinblick auf die angebotenen Leistungen grundsätzlich von einer *durchschnittlichen Qualität* aus, woraus ein entsprechend durchschnittlicher Marktpreis resultiert. Hierdurch werden jedoch auf dem Markt die Anbieter guter Qualität benachteiligt. Da solche Anbieter etwa auf Grund hoher Qualitätsstandards in der Regel höhere Kosten zu tragen haben, können sie häufig gegen die Anbieter minderer Qualität langfristig nicht bestehen und werden daher sukzessive aus dem Markt ausscheiden. Dieser Wirkungsmechanismus beinhaltet somit in gewisser Weise eine *Negativauslese oder adverse Selektion* und kann in letzter

---

<sup>25</sup> Vgl. etwa Spremann (1990).

<sup>26</sup> Vgl. Akerlof (1970).

Konsequenz zu einem *völligen Zusammenbruch* des betreffenden Marktes führen.

In der Literatur werden verschiedene *Maßnahmen* diskutiert, die zu einer Überwindung solcher Informationsprobleme beitragen können. Zunächst können die Akteure auf der Nachfrageseite versuchen, das Informationsgefälle zu verringern und damit die aus einer Übervorteilung durch die besser informierte Seite möglicherweise resultierenden Verluste letztlich zu begrenzen. In diesem Zusammenhang denkbare Maßnahmen werden aber in Fällen, in denen eine Qualitätsprüfung besonders aufwendig ist, mit unverhältnismäßig hohen Kosten verbunden sein. Aus diesem Grunde werden sich in solchen Situationen spezielle Vertrags- oder Kooperationsdesigns als besonders günstig erweisen, die unmittelbar eine *Preisgabe der verborgenen Informationen durch den Agenten* induzieren. Je nachdem, ob die Initiative für derartige Maßnahmen vom Prinzipal oder dem Agent ausgeht, kann hierbei zwischen *Selbstwahlschemata und Signalisierungsmodellen* unterschieden werden.<sup>27</sup> Die hierbei verwendeten Mechanismen sind dabei ganz ähnlicher Natur.

In ersterem Fall wählt der Prinzipal eine Vertragsstruktur, die für den Agenten eine Entscheidungssituation beinhaltet. Diese ist so gestaltet, dass der Agent seinen Informationsvorsprung *durch seine Wahlhandlung* zumindest implizit preisgibt, weil diese seine wirtschaftliche Situation im Zusammenhang mit den nur ihm bekannten Informationen unmittelbar tangiert. Signalisierungsmodelle basieren indessen auf der Tatsache, dass sich eine Überwindung des Informationsgefälles zumindest aus Sicht der Agenten, die keine Schädigung des Prinzipals planen oder auf Märkten als Anbieter guter Qualität auftreten, als vorteilhaft erweist. Diese Agenten haben ein *Interesse* daran, dass der Prinzipal hinsichtlich der ihm zunächst verborgenen Informationen oder Qualitäten zu differenzieren vermag. Um dies zu erreichen, müssen sie Signale aussenden, mittels derer zweifelsfrei auf ihren Typ bzw. die Qualität der von ihnen angebotenen Leistungen geschlossen werden kann. Damit ein solches Signal nicht durch „schlechte Typen“ imitiert werden kann, muss es derart strukturiert sein, dass sich für diese analoge Signalisierungsmaßnahmen als *zu kostspielig* erweisen. Stattdessen wird für die schlechten Typen die Akzeptanz ungünstigerer Vertragsbedingungen, mit denen sie rechnen müssen, weil sie wegen des Verzichts auf Signalisierungsmaßnahmen als „schlecht“ identifiziert werden können, von Vorteil sein.

---

<sup>27</sup> Im Zusammenhang mit Selbstwahlschemata wird auch häufig der Begriff des Screening verwendet. Vgl. hierzu etwa *Spence (1973)*, *Arrow (1986)* sowie *Macho-Stadler/Perez-Castrillo (1997)*, S. 103 ff.

### 5.1.3 Hidden Action – Prinzipal-Agenten-Beziehungen als Delegationsprobleme

#### 5.1.3.1 Ausgangssituation und grundlegende Problematik

Wie bereits erwähnt, geht es im Rahmen von Hidden-Action-Problemen im Kern darum, dass hinsichtlich des Verhaltens eines Transaktionspartners nach Festlegung der Rahmenbedingungen für eine Interaktionsbeziehung, also *nach Vertragsschluss*, Informationsasymmetrien bestehen. In diesem Fall sind die Verhaltensweisen eines Vertragspartners dem anderen wenigstens teilweise „verborgen“. Eine solche Informationsstruktur ist charakteristisch für die Beziehung *zwischen Arbeitgeber und -nehmer* bzw. innerhalb der Unternehmung *zwischen unterschiedlichen Instanzen der Hierarchie*.

Im Rahmen von Prinzipal-Agenten-Beziehungen *delegiert* der Prinzipal Aufgaben an den Agenten, um sich dessen spezialisierte Arbeitskraft zunutze zu machen. Notwendigerweise wird dem Agenten dabei ein gewisser *Entscheidungsspielraum* zugestanden. Im Allgemeinen verwendet der Agent bei der Ausführung seiner Tätigkeiten Ressourcen, die zum Eigentum des Prinzipals gehören, und die Entscheidungen des Agenten beeinflussen nicht nur das eigene Wohlergehen, sondern auch das des Prinzipals. Charakteristisch für Prinzipal-Agenten-Beziehungen ist in diesem Zusammenhang überdies Folgendes:<sup>28</sup>

- Der Erfolg der Tätigkeit des Agenten hängt nicht nur von seinem Verhalten, sondern auch von exogenen Umwelteinflüssen ab. Es besteht also neben dem Verhaltensrisiko des Agenten noch ein exogenes Risiko.
- Der Prinzipal ist nicht in der Lage, zwischen exogenem Risiko und Verhaltensrisiko zu differenzieren. Er erhält lediglich Kenntnis von dem eingetretenen Leistungsergebnis, nicht jedoch davon, welcher Anteil hiervon auf das Verhalten des Agenten zurückgeht.
- Ohne zusätzliche Anreize erfüllt der Agent seine Aufgaben nur nachlässig oder verfolgt dabei mehr seine eigenen als die Interessen des Prinzipals.
- Schließlich ist davon auszugehen, dass der Agent risikoavers ist, der Übernahme von Risiko also einen negativen Nutzen zumisst.

Die gerade beschriebenen Charakteristika begründen für den Prinzipal das Problem, dass der Agent bei der Ausführung seiner Aufgaben ein unzureichendes Engagement zeigt oder seinen Informationsvorsprung nutzt, um auf Kosten des Prinzipals persönliche Ziele zu verfolgen. Weil die Ergebnisse der Tätigkeit des Agenten nicht nur von seinem Verhalten, sondern auch von den erwähnten

---

<sup>28</sup> Vgl. hierzu *Jensen/Meckling* (1976) *Pratt/Zeckhauser* (1985), *Spremann* (1989, 1990) oder *Elschen* (1991).

exogenen Umweltrisiken abhängen, kann der Agent beim Eintreten schlechter Leistungsergebnisse gegenüber dem Prinzipal immer behaupten, von ihm nicht zu vertretende Umstände hätten diese verursacht. Der im Zusammenhang mit Prinzipal-Agenten-Problemen auftretende Ressourcenverzehr unter Einschluss der Aufwendungen für mögliche Gegenmaßnahmen wird in der Literatur häufig unter dem Begriff der „Agency-Kosten“ zusammengefasst. Im Rahmen des hier gewählten Ansatzes stellen Agency-Kosten freilich eine Motivationskostenkomponente dar, die es durch geeignete Kooperationsdesigns zu minimieren gilt.<sup>29</sup>

In der Tat handelt es sich hierbei um diejenige Spielart opportunistischen Verhaltens, der in der Beziehung zwischen Akteuren unterschiedlicher Hierarchieebenen innerhalb von Unternehmen sowie zwischen der Geschäftsleitung und den Unternehmenseignern die *größte Bedeutung* zukommt. Hidden-Information- oder Hold-up-Probleme infolge opportunistischen Agentenverhaltens können nämlich wegen der Weisungsbefugnis des Prinzipals als übergeordneter Instanz gegenüber dem Agenten im Hinblick auf dessen Tätigkeit und der in der Regel langfristig angelegten Kooperation nur in beschränktem Maße auftreten.

Bei der Gestaltung entsprechender Transaktionsbeziehungen ist daher nach geeigneten Anreizstrukturen zu suchen, die bewirken, dass es für den Agenten *letztlich von Vorteil* ist, seinen Informationsvorteil nicht zum Schaden des Prinzipals zu nutzen und entsprechend der formalen Kooperationsvereinbarung sein Handeln an den Zielen des Prinzipals auszurichten.

#### 5.1.3.2. Gegenmaßnahmen bei Hidden Action

Für den Prinzipal existieren grundsätzlich zwei Möglichkeiten, auf das Verhalten des Agenten Einfluss zu nehmen. Zum einen kann er Ressourcen darauf verwenden, das Informationsgefälle zwischen dem Agenten und ihm zu reduzieren (*Monitoring, Kontrolle*). Wird dabei ein Fehlverhalten des Agenten aufgedeckt, lässt sich dies entsprechend sanktionieren. In Analogie zur Situation bei Informationsasymmetrie vor Vertragsschluss ist diese Möglichkeit der Anreizsteuerung jedoch mit vergleichsweise hohen Kosten verbunden, wenn das Aufgabenfeld des Agenten besonders breit angelegt und komplex ist. Alchian und Woodward (1988) haben in diesem Zusammenhang den Begriff der *Ressourcenplastizität* geprägt. Von einer Arbeit mit ausgeprägt plastischen Ressourcen spricht man somit bei großen informationsbedingten Handlungsspielräumen für den Agenten. In solchen Situationen sind zumeist Steuerungsmaßnahmen sinn-

---

<sup>29</sup> Vgl. etwa *Jensen/Meckling* (1976) und *Picot/Dietl/Franck* (1999), S. 85 ff.

voller, die durch *eine Beteiligung des Agenten an den Leistungsergebnissen* eine Interessenharmonisierung zu erreichen suchen.

Bei der Entwicklung eines ergebnisabhängigen Entlohnungsschemas ist insbesondere Folgendes zu beachten:<sup>30</sup>

- Die Entlohnung des Agenten sollte sich an einer Größe orientieren, auf die der Agent durch sein Verhalten auch tatsächlich Einfluss hat.
- Die Leistungsgröße sollte mit möglichst geringem Aufwand eindeutig beobachtbar sein.
- Schließlich sollte der Agent verstehen, auf welche Art und Weise die Höhe seiner Vergütung von seinem Verhalten abhängt.

Auf den ersten Blick erscheint eine erfolgsabhängige Vergütung des Agenten als eine recht viel versprechende Möglichkeit, Agency-Konflikte zu reduzieren. Übertragen auf praktische Fragestellungen, wären daher in Unternehmen hierarchische Elemente durch marktliche zu ergänzen. Allerdings stößt man bei der Umsetzung der aus der theoretischen Betrachtung abgeleiteten Maßnahmen zur Anreizsteuerung in der Organisationspraxis *regelmäßig an schwer überwindbare Grenzen*.

### 5.1.3.3. Grenzen der Steuerungsmöglichkeiten in der Agency-Beziehung

Im Hinblick auf die oben aufgeführten Bedingungen existieren mit dem Unternehmensgewinn sowie dem Unternehmenswert bei börsennotierten Gesellschaften *recht geeignete Kenngrößen*, an denen Steuerungsinstrumente anknüpfen können. Jedoch verbleiben auch hier noch wesentliche Anreizkonflikte sowohl zwischen Geschäftsleitung und Unternehmenseignern als auch zwischen Geschäftsleitung und sonstigen Mitarbeitern.

Ausgehend von den Bedingungen aus dem vorhergehenden Abschnitt, ist zunächst auf den grundlegenden Konflikt *zwischen Anreizsteuerung und Risikoteilung* hinzuweisen. So ist davon auszugehen, dass insbesondere die im Rahmen von Delegationsbeziehungen als Agenten fungierenden Entscheidungsträger risikoavers sind und ihnen eine Übernahme von (schlecht diversifizierbaren<sup>31</sup>) Risiken zusätzlich vergütet werden muss. Je höher die Beteiligung am unsicheren Unternehmensgewinn oder Unternehmenswert und damit die Anreizwirkung ausfällt, desto größer sind die Risiken, die Entscheidungsträger übernehmen müssen, und desto höher ist ihre geforderte Risikoprämie.<sup>32</sup>

<sup>30</sup> Vgl. Spremann (1990).

<sup>31</sup> Vgl. näher Milgrom/Roberts (1992), S. 187 f.

<sup>32</sup> Vgl. beispielsweise Spremann (1989).

Eine vollständige Interessenharmonisierung zwischen Prinzipal und Agent ist auch deswegen nicht realisierbar, weil der Agent nicht der *Eigentümer der Unternehmensressourcen* ist, mit denen er arbeitet. Im Wesentlichen nur unter dieser Prämisse wären Konstellationen herstellbar, in denen der Agent tatsächlich alle Konsequenzen seiner Handlungen voll internalisierte. Abgesehen vom hierdurch verschärften Problem suboptimaler Risikoteilung verlässe man durch die Zuordnung von Eigentumsrechten überdies den Kontext hierarchischer Problemlösungen. Insofern liegt hier ein natürlicher Anhaltspunkt für die Begründung *hybrider Kooperationsformen* vor. Zu beachten ist freilich erneut das Problem suboptimaler Risikoteilung, falls in der Tat beim Agenten sämtliche unsicheren Erfolgskonsequenzen aus seinem Tun anfallen.

Bei Mitarbeitern in *unteren Bereichen der Hierarchie* tritt im Vergleich zu Agency-Konflikten auf der Ebene der Geschäftsleitung das Problem hinzu, dass für ihre Tätigkeiten oft *keine geeigneten Steuerungsgrößen* existieren.<sup>33</sup> In solchen Fällen kann man nicht ohne weiteres davon ausgehen, dass die betreffenden Akteure durch ihre Tätigkeit einen direkten Einfluss auf den Unternehmenserfolg ausüben. Der Einsatz von Lenkpreisen und eine Mitarbeiterbeurteilung über Kenngrößen des Bereichserfolgs können hierbei zu *erheblichen Fehlsteuerungen* führen.<sup>34</sup> Für die Mitarbeiter ergeben sich dabei nämlich eventuell Ziele, die den Gesamtzielen der Unternehmung eher entgegenstehen. Solche Zielkonflikte werden in der Regel dadurch verursacht, dass mit den verwendeten Erfolgskennzahlen *nicht alle Aspekte der Agententätigkeit* erfasst werden. Deshalb finden beispielsweise direkte finanzielle Anreize in der Unternehmenspraxis in einem wesentlich geringeren Ausmaß Anwendung, als dies die Schlussfolgerungen der Prinzipal-Agenten-Theorie zunächst erwarten ließen.<sup>35</sup>

Solcherlei Probleme können reduziert werden, wenn es gelingt, das Aufgabenspektrum des Agenten zu zerlegen und Teilaufgaben unter der Beachtung von Wechselwirkungen separat zu vergüten. Es entsteht so ein System von aufeinander abgestimmten Anreizinstrumenten, die in ihrer Gesamtwirkung häufig eine bessere Steuerung des Agenten als ohne Zergliederung der Gesamtaufgabe ermöglichen.<sup>36</sup>

Tabelle III.2 liefert noch einmal einen Überblick über die drei zentralen Problemfelder im Zusammenhang mit opportunistischem Verhalten.

<sup>33</sup> Vgl. hierzu auch *Pendergast* (1999).

<sup>34</sup> Vgl. zur Funktionsweise und Problematik von Lenkpreisen und unternehmensinternen Märkten *Neus* (1997) sowie ausführlich *Frese* (2000), S. 196 ff.

<sup>35</sup> Vgl. hierzu auch *Baker/Jensen/Murphy* (1988).

<sup>36</sup> Vgl. *Holmström/Milgrom* (1991) und *Holmström/Milgrom* (1994).

*Tabelle III.2*  
**Ursachen und Formen opportunistischen Verhaltens sowie Gestalt denkbarer Gegenmaßnahmen**

	<b>Hold up</b>	<b>Hidden Information</b>	<b>Hidden Action</b>
<b>Problemursache</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>im Rahmen von Transaktionsbeziehungen treten Vertragsunvollständigkeiten auf</li> <li>(transaktions-) spezifische Investitionen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Informationsvorsprung für mindestens einen der Transaktionspartner (Agent) vor Vertragsschluss</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>mindestens einer der Transaktionspartner (Beauftragter, Agent) erwirbt nach Vertragsschluss im Rahmen einer Delegationsbeziehung einen Informationsvorsprung gegenüber dem Auftraggeber (Prinzipal)</li> </ul>
<b>Formen opportunistischen Verhaltens</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>unkooperatives (zum Teil „erpresserisches“) Verhalten desjenigen Akteurs, der in geringerem Umfang spezifische Investitionen unternommen hat</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Täuschung des schlechter informierten Transaktionspartners (Prinzipal) bei der vertraglichen Konditionenfixierung durch den Agenten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Agent verrichtet seine Aufgaben nur nachlässig</li> <li>Agent orientiert sich mehr an eigenen Zielen als an denen des Prinzipals</li> </ul>
<b>Gestalt denkbarer Gegenmaßnahmen</b>	<u>Sanktionsmaßnahmen</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>gegebenenfalls Anrufung eines öffentlichen Gerichts</li> <li>Schlichtung durch eine im Vorhinein festgelegte Schiedsinstanz</li> <li>Abbruch der Transaktionsbeziehung</li> </ul>	<u>Informationsaufdeckung</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>glaubwürdige Signalisierung durch den Agenten</li> <li>Prinzipal bietet Agent ein Vertragsmenü an, das zur Informationsaufdeckung führt (Selbstwahlschema)</li> </ul>	<u>Kontrolle/Anreizsteuerung</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>Kontrollmaßnahmen und gegebenenfalls anschließende Sanktionierung</li> <li>monetäre Anreize (Beteiligung des Agenten am eigenen Leistungsergebnis)</li> </ul>

## 5.2 Motivationsprobleme und Transaktionsmerkmale

Aus den vorhergehenden Abschnitten geht hervor, dass ganz bestimmte Transaktionsmerkmale im Rahmen von Kooperationsbeziehungen für Kosten durch opportunistisches Verhalten verantwortlich sind. Im Folgenden sollen die wichtigsten Transaktionsmerkmale und ihr Einfluss auf Transaktionsbeziehungen systematisch dargestellt werden.<sup>37</sup>

<sup>37</sup> Vgl. hierzu auch *Milgrom/Roberts (1992)*, S. 30 ff., *Jost (2000)*, S. 202 ff., oder *Picot/Reichwald/Wigand (2000)*, S. 50 ff.

### 5.2.1 Beziehungsspezifische Investitionen

Wie bereits erwähnt, können beziehungspezifische Investitionen unterschiedliche Formen annehmen und ist grundsätzlich zwischen spezifischem Sach- und Humankapital zu unterscheiden. Vergleichsweise grob kann man darüber hinaus zwischen nicht-spezifischem, gemischt-spezifischem und hochspezifischem Kapital differenzieren. Generell lässt sich festhalten, dass mit der Spezifität von Investitionen einer Partei ihre Abhängigkeit zunimmt. Damit steigt aus ihrer Sicht die Notwendigkeit, den Handlungsspielraum der jeweiligen Transaktionspartner zu beschränken, was im Wesentlichen nur gelingt, wenn *wirksame Sanktionsmaßnahmen verfügbar sind*. Sanktionsmaßnahmen, die eine Partei selbst ergreifen kann, sind dabei immer von größerer Wirkungsintensität als solche, die über eine Schiedsinstanz erreicht werden können, weil auch bei vergleichsweise gut informierten Schiedsinstanzen immer noch das Problem der *Verifizierbarkeit* opportunistischen Verhaltens verbleibt. Mit zunehmender einseitiger Abhängigkeit werden somit institutionelle Regelungen vorteilhaft, die der abhängigen Partei die Möglichkeit ebenfalls *einseitiger Sanktionsmaßnahmen* gewähren. Zu beachten ist hier, dass sich wechselseitige Abhängigkeiten auf Grund spezifischer Investitionen der Transaktionspartner in ungefähr gleicher Höhe auch stabilisierend auswirken können und daher bisweilen bewusst zur Sicherung von Transaktionsbeziehungen eingesetzt werden. Problematisch sind in aller Regel Situationen, in denen einer der Transaktionspartner transaktionsspezifische Investitionen in deutlich größerem Umfang unternommen hat als der andere. Man spricht hierbei von einem so genannten *Einsperrungseffekt*.<sup>38</sup>

### 5.2.2 Unsicherheit

Die Resultate von Transaktionen sind von den Rahmenbedingungen abhängig, unter denen sie durchgeführt werden. Dieser Umweltbezug von Transaktionen bewirkt eine *exogene Unsicherheit*, da die Transaktionspartner auf Grund ihres begrenzten Wissens keine vollständige Kenntnis über die Ausprägung aller relevanten Rahmenbedingungen einer Transaktion haben. Je größer die mit einer Transaktionsbeziehung einhergehende Unsicherheit für die Vertragspartner ist, desto häufiger werden im Verlauf der Beziehung Situationen auftreten, in denen bestehende Vertragsregelungen nicht klar definieren, wie sich die Beteiligten zu verhalten haben. Damit besteht ein *unmittelbarer Zusammenhang* zwischen exogener Unsicherheit, dem Ausmaß von Vertragsunvollständigkeiten und konsequenterweise der Relevanz von *Hold-up-Problemen*. Ferner sind ins-

<sup>38</sup> Vgl. *Williamson* (1981), S. 1546, und *Richter/Furubotn* (1999), S. 150 f.

besondere auch *Hidden-Action-Probleme* bei wachsender exogener Unsicherheit von größerer Brisanz, da Risikoteilungsaspekte dann gegenüber der Frage der Anreizsteuerung zunehmend an Bedeutung gewinnen.

### 5.2.3 Häufigkeit

Die Häufigkeit einer Transaktion bezieht sich auf die Anzahl ihrer Wiederholungen zwischen denselben Parteien. Die zunehmende Häufigkeit einer Transaktion ist im Wesentlichen mit zwei Konsequenzen verbunden: Zum einen ist zu erwarten, dass Aufwendungen in die Entwicklung und den Erhalt spezieller Designs zur Steuerung von Transaktionen *umso leichter wieder eingebracht* werden können, je häufiger diese durchzuführen sind. In diesem Zusammenhang bietet es sich an, Transaktionen mit jeweils geringer Häufigkeit, aber mit ähnlichen Erfordernissen im Hinblick auf ihre Überwachung, zusammenzufassen. Zum anderen lassen sich Transaktionen bei zunehmender Häufigkeit leichter durch *Reputationseffekte* zwischen den Transaktionspartnern steuern. Bei auftretenden Störungen können sich die Beteiligten einfacher auf eine Lösung verständigen, weil ein Fortbestehen einer für alle profitablen Transaktionsbeziehung im allgemeinen Interesse liegt.

### 5.2.4 Informationsasymmetrie, Messkosten und Ressourcenplastizität

Die Problematik asymmetrischer Informationsverteilung vor Vertragsschluss gewinnt an Brisanz, wenn einerseits das Informationsgefälle besonders *ausgeprägt* ist und Kosten seiner Verringerung (Kosten der Qualitätsprüfung, Messkosten) als außerordentlich *hoch* einzuschätzen sind, andererseits jedoch die einseitig verborgenen Informationsinhalte für die Transaktion *von hohem Wert* sind. Bei nicht wiederholten Transaktionen können dann Friktionen beim Austausch von Gütern und Leistungen im Wesentlichen nur noch durch Maßnahmen der Informationsaufdeckung über Selbstwahlschemata oder Signalisierungsmodelle überwunden werden. Bei wiederholten Transaktionen steigt mit dem Informationsgefälle bzw. den Kosten seiner Überwindung die Bedeutung von Selbstbindungsmaßnahmen der besser informierten Seite etwa durch Reputationaufbau.

Bei Informationsasymmetrie in Form der Ressourcenplastizität (Hidden Action) im Rahmen von Delegationsproblemen besteht in erster Linie die Schwierigkeit, dass der *konkrete Beitrag* eines Transaktionspartners zur erzielten Gesamtleistung nur schwer zu beurteilen ist. Je größer die Informationsunterschiede zwischen Leistungserbringer und Leistungsempfänger sind, umso kostspieliger ist es, den wahren Leistungsbeitrag aufzudecken, und umso mehr

muss damit gerechnet werden, dass der Leistungserbringer dies antizipiert und lediglich ein geringes Anstrengungsniveau wählt. Eine derart ausgeprägte Anreizproblematik erfordert entsprechend starke Belohnungs- und Sanktionsmechanismen zur Gewährleistung von Wohlverhalten. Die stärksten Anreize schaffen *reine Marktbeziehungen*, die folglich häufig mit wachsendem Problem plastischer Ressourcen an Bedeutung gewinnen.

### 5.2.5 Interdependenzen mit anderen Transaktionen

Bestehen zwischen der betrachteten Transaktion und weiteren Transaktionen enge Beziehungen, dann müssen diese Abhängigkeiten in den Vereinbarungen zur Regelung der Transaktion *berücksichtigt* werden. Allgemein gilt, dass mit zunehmenden Interdependenzen der Aufwand bei der Erstellung der entsprechenden Regelungen steigt, weil die Transaktion auf die Rahmenbedingungen, unter denen sie durchgeführt wird, abgestimmt werden muss.

### 5.2.6 „Strategische“ Bedeutung

Schließlich ist bei der Entscheidung zur organisatorischen Gestaltung das Ausmaß der „strategischen“ Bedeutung bestimmter Transaktionen oder Prozessteile, das heißt ihr Beitrag zur Wettbewerbsposition der Unternehmung, von elementarer Bedeutung.<sup>39</sup> Zunächst handelt es sich bei strategisch bedeutsamen Leistungen in aller Regel gleichzeitig um ausgesprochen *unternehmensspezifische*, da sich Unternehmen hierdurch gezielt von den übrigen Wettbewerbern abheben wollen, und die zugrunde liegenden Fähigkeiten können im Sinne von Prahalad und Hamel (1990) als *Kernkompetenzen* interpretiert werden. Dabei ist zu beachten, dass hier die Gefahr einer Unternehmung, Opfer opportunistischen Verhaltens von (externen) Vertragspartnern zu werden, besonders virulent ist. Neben der Hold-up-Problematik auf Grund des Einsatzes spezifischer Ressourcen gilt es für die Unternehmung insbesondere, die *Geheimhaltung* strategisch bedeutsamer Leistungen zu sichern. Daher besteht bei Transaktionen und Prozessbereichen, die Bestandteil solcher Leistungen sind, unmittelbar die *Notwendigkeit zur Integration*.

Zwar ist jede strategisch bedeutsame Leistung in der Regel auch spezifisch, aber nicht jede spezifische Leistung ist von hoher strategischer Bedeutung. Bei solchen Konstellationen ist zu untersuchen, ob sich der vorliegende Spezifitätsgrad tatsächlich für die Erfüllung der jeweiligen Unternehmensaufgabe als *erforderlich* erweist. Ist ein hoher Spezifitätsgrad eher ein Resultat zufälliger

<sup>39</sup> Vgl. hierzu insbesondere Picot (1991) und Picot/Reichwald/Wigand (2000), S. 52.

Besonderheiten oder überholter historischer Entwicklungen, wäre zu überlegen, ob er nicht über eine Standardisierung entsprechender Prozessabschnitte oder Teilleistungen prinzipiell *abgebaut* werden kann. In diesem Fall würden sich wieder Möglichkeiten für einen externen Bezug und somit zur Nutzung von Skalenvorteilen eröffnen. Dabei kann es sich auch als notwendig erweisen, angrenzende Prozessbereiche umzustrukturieren, um resultierende Schnittstellen in ausreichendem Maße *kompatibel* zu gestalten. Derartige Überlegung können als zentrales Element von Modulstrategien betrachtet werden.<sup>40</sup>

### 5.3 Reduktion von Motivationskosten durch geeignete organisatorische Gestaltung

Die Beziehung zwischen Transaktionspartnern kann in unterschiedlicher Weise ausgestaltet werden, wie schon an verschiedenen Stellen angedeutet wurde. Unter dem Aspekt der Begrenzung oder der Vermeidung opportunistischen Verhaltens sind als wesentliche Dimensionen der Gestaltung einer Transaktionsbeziehung die *Zuordnung von Eigentumsrechten sowie von Weisungs- und Sanktionsbefugnissen* zu identifizieren. Je nachdem, wie diese Dimensionen konkret ausgeprägt werden, liegt eine Markt-, eine Unternehmens- oder eine „hybrid“ gestaltete Transaktion vor. Die Würdigung dieser drei grundlegenden Organisationsformen hängt dabei zentral von den in den vorangegangenen Abschnitten behandelten Transaktionsmerkmalen ab. Vor diesem Hintergrund sollen die drei genannten Grundformen im Weiteren näher gewürdigt werden.

#### 5.3.1 Markttransaktionen – exakte Spezifikation von Leistung und Gegenleistung

Auf Märkten findet ein Austausch von Gütern und Leistungen *zwischen rechtlich und wirtschaftlich selbständigen Transaktionspartnern* statt. Die Parteien sind jeweils selbst Eigentümer der zur Transaktionsdurchführung von ihnen benötigten Produktionsfaktoren. Zwischen den Transaktionspartnern besteht typischerweise ein Konkurrenzverhältnis. Keine der beiden Parteien verfügt über besondere Weisungsbefugnisse hinsichtlich der Art der Leistungserstellung der jeweils anderen Seite.

Williamson<sup>41</sup> verwendet zur Umschreibung des Vertragsumfeldes bei Markttransaktionen den aus der Rechtstheorie entlehnten Begriff des klassischen Ver-

<sup>40</sup> Siehe hierzu etwa *Picot/Reichwald/Wigant* (2000), S. 227 ff., sowie *Franck/Jungwirth* (2001).

<sup>41</sup> Vgl. *Williamson* (1985), S. 68, *Williamson* (1996), S. 95, sowie auch *Macneil* (1978).

tragsrechts. Das klassische Vertragsrecht versucht, Tauschvorgänge durch *exakte Spezifikation von Leistung und Gegenleistung* und die Berücksichtigung der für eine Transaktionsbeziehung relevanten Umweltentwicklungen über bedingte Vertragsregelungen zu erleichtern. Ziel ist das Vermeiden von Vertragslücken und damit von Gelegenheiten zum Opportunismus durch den Versuch einer Nachbildung der in der idealisierten Arrow-Debreu-Welt handelbaren *zustandsabhängigen Ansprüche* für Güter und Dienstleistungen. Die Institution Markt ist daher in erster Linie für solche Transaktionen geeignet, bei denen eine derartige Nachbildung vergleichsweise gut gelingt. Maßgeblich hierfür ist vor allem ein möglichst *geringes Ausmaß an Unsicherheit*. Entstehen Streitfälle zwischen den Transaktionspartnern, so werden diese vor Gerichten ausgetragen und führen in der Regel zu einem Abbruch der Transaktionsbeziehung. Keine der beiden Parteien verfügt über darüber hinaus gehende Sanktionsbefugnisse.

Seine Motivationswirkung entfaltet der Markt im Kern durch die einfache Tatsache, dass für einen Marktteilnehmer auf Grund seiner rechtlichen und wirtschaftlichen Selbständigkeit jede seiner Aktionen *unmittelbar mit Vermögenskonsequenzen* verbunden ist, wobei dem Wettbewerb auf Märkten entscheidende Bedeutung zukommt. Es ist nämlich davon auszugehen, dass ein Wechsel des Transaktionspartners auf Märkten zunächst einmal mit den geringsten Kosten verbunden ist. Im Hinblick auf Qualität und Kosteneffizienz ihrer Leistung sind die Transaktionspartner stets der *Konkurrenz* anderer Anbieter ausgesetzt. Opportunismus bei Vertragsunklarheiten wird auf Märkten ebenfalls (zunächst) im Wesentlichen durch die Existenz von Konkurrenzangeboten, also durch Wettbewerb, verhindert.

Marktbeziehungen beinhalten durch die Steuerung über Preise tendenziell eher so genannte *punktueller (diskrete) Anreize*. Eine separate Leistungsvergütung findet bei jeder Transaktion statt. Dies entfaltet eine dauerhafte, jedoch erst einmal immer kurzfristig ausgerichtete Motivationswirkung. Auf Grund der wirtschaftlichen und rechtlichen Selbständigkeit der Marktteilnehmer sowie insbesondere der Tatsache, dass sie jeweils Eigentümer des zur Leistungserbringung benötigten Sachkapitals sind, kommt es durch punktuelle Anreize aber nicht zu einer Fehlsteuerung hinsichtlich der ebenso wichtigen Zielvorgabe einer auch langfristigen Gewinnerorientierung. In Unternehmen hingegen können sich wegen des fehlenden Eigentums der Agenten an den Produktionsfaktoren durch diskrete Anreize Probleme ergeben.

Wohlfahrtseinbußen sind auf Märkten indes dann zu erwarten, wenn diese *keine hinreichende Informationseffizienz* aufweisen. Wie im Abschnitt 5.1.2 dieses Kapitels bereits erläutert wurde, können durch ungleich verteilte Informationen zwischen verschiedenen Marktseiten über den Prozess der adversen Selektion der Wettbewerb und damit auch seine Motivationswirkung in erheblichem Maße beeinträchtigt werden. Dieser Umstand wird sich vor allem dann als problematisch erweisen, wenn funktionierende Märkte für Güter, deren Aus-

tausch zwischen unabhängigen Parteien an sich für alle Beteiligten mit deutlichen Vorteilen verbunden wäre, wegen der bekannten Fehlanreize erst gar nicht entstehen können.

Somit hängt die Motivationseffizienz von Märkten nicht nur davon ab, inwieweit Vertragsunklarheiten durch eine möglichst exakte Spezifikation von Leistung und Gegenleistung weit gehend beseitigt werden können, sondern auch davon, ob die wichtigsten vereinbarten Leistungsbestandteile rasch und mit vergleichsweise geringem Aufwand hinsichtlich ihrer Qualität überprüft werden können. Ansonsten muss versucht werden, Mechanismen zu konstruieren, die eine Offenbarung verborgener Informationen durch die besser informierte Seite induzieren.

Wie bereits angedeutet, sind auf Märkten jedoch wohl auch erhebliche Probleme durch *Hold-up-Gefahren* zu erwarten, wenn mindestens einer der Transaktionspartner *beziehungsspezifische Investitionen* unternommen hat. Dabei sind Investitionen sowohl in Form von spezifischem Sach- als auch in der Form von spezifischem Humankapital gefährdet. Im Kern resultiert das Problem daraus, dass zwischen den unmittelbar beteiligten Transaktionspartnern nach wie vor eine reine Marktbeziehung vorliegt, weil keine Bindungsmaßnahmen erfolgt sind, der Wettbewerb von außen durch spezifische Investitionen jedoch ausgeschaltet wird. Nachdem spezifische Investitionen getätigt wurden, müssen die Transaktionspartner bei der Würdigung von Konkurrenzangeboten die bereits angefallenen Investitionskosten als nicht mehr disponibel im Rahmen ihres Kalküls ausblenden, wodurch die Beibehaltung der ursprünglichen Vertragsbeziehung *ceteris paribus* interessanter wird. Mit zunehmender Höhe führen diese Kosten zu einer vollständigen Ex-post-Ausschaltung des Wettbewerbs, und es entsteht eine bilaterale Monopolsituation. Williamson (1985), S. 61 ff., spricht in diesem Zusammenhang von „*fundamentaler Transformation*“.

Markttransaktionen werden für Transaktionspartner demzufolge zunehmend unvorteilhaft, wenn die Spezifität der Investitionen der Transaktionspartner in Sach- und Humankapital steigt. Bei nichtspezifischen Investitionen hingegen und hinreichender Informationseffizienz des Marktes ist das marktliche Kooperationsdesign im Hinblick auf seine Motivationswirkung ohne weiteres als optimal zu charakterisieren. Da den Transaktionspartnern hierbei mit dem Abbruch der Transaktionsbeziehung ein effektiver Sanktionsmechanismus zur Verfügung steht, ist es weder von Bedeutung, ob Transaktionen gelegentlich oder wiederholt durchzuführen sind, noch wie hoch die mit der Transaktion verbundene exogene Unsicherheit ist. Augenscheinlich spielt Ressourcenplastizität im Rahmen von Delegationsproblemen am Markt eine untergeordnete Rolle, da hier die Transaktionspartner bei der Leistungserstellung jeweils auf eigene Ressourcen zurückgreifen und durch die exakte vertragliche Spezifikation von Leistung und Gegenleistung *nur tatsächlich beobachtbare Leistungen* vergütet werden.

Vor dem Hintergrund der gerade erörterten Zusammenhänge könnte man vermuten, dass durch vertikale Integration der wirksamste Schutz für spezifische Investitionen erreicht werden kann. Uneingeschränkt gilt dies freilich nur für spezifisches Sachkapital, wie im nächsten Abschnitt dargelegt wird.

### 5.3.2 Unternehmenstransaktionen – Anpassung über hierarchische Weisungsbeziehungen

Geradezu *entgegengesetzt zur Marktlösung* stellt sich die idealtypische Struktur von Unternehmenstransaktionen dar. Sämtliche Produktionsfaktoren befinden sich im Besitz des Unternehmenseigners. Ferner ist der Unternehmenseigner gegenüber den Mitarbeitern *weisungsbefugt*. Diese Kompetenz wird schrittweise an die unterschiedlichen Instanzen der Unternehmenshierarchie delegiert. Grundlage für die Beziehung zwischen Transaktionspartnern innerhalb der Unternehmung ist der *Arbeitsvertrag*. Dieser wird in der Literatur häufig so interpretiert, dass der Arbeitgeber bzw. in seinem Auftrag die betreffende Instanz immer dann über Entscheidungsrechte verfügt, wenn bestehende Vertragsregelungen nichts anderes vorsehen. Demnach besteht der Hauptgegenstand des Arbeitsvertrags in der *Verpflichtung* des Arbeitnehmers, innerhalb der gesetzlichen und vertraglichen Grenzen den Weisungen des Arbeitgebers zu folgen. Auch entsprechende Sanktionsbefugnisse liegen idealtypisch beim jeweiligen Vorgesetzten, der somit gewissermaßen als Transaktionspartner und Schiedsinstanz zugleich fungiert.<sup>42</sup>

Im Arbeitsvertrag ist gemeinhin nur sehr vage ausgeführt, welche Tätigkeiten der Arbeitnehmer zu übernehmen hat. Der Vorteil dieser Regelung wird in erster Linie darin gesehen, dass Anpassungen in der Struktur von Transaktionsbeziehungen innerhalb von Unternehmen *extrem schnell und umfassend* vorgenommen werden können, wenn äußere Einflüsse dies erfordern. Auf Märkten und fast immer auch bei hybriden Organisationsformen sind hierzu Verhandlungen zwischen den Transaktionspartnern erforderlich, von denen größere Reibungsverluste erwartet werden.

Williamson (1985), S. 131, stellte vor diesem Hintergrund pointiert die Frage, warum ein Großunternehmen nicht alles tun könne, was eine Gruppe kleinerer Unternehmen tun kann, und noch mehr. Diese Frage ist in der Literatur als *Williamsons Rätsel* bekannt geworden.<sup>43</sup> Im Prinzip können auch Transaktionen innerhalb von Unternehmen so weit wie möglich über Preise gesteuert werden. Ob eine Steuerung über Preise unter Koordinationsaspekten sinnvoll ist, hat

<sup>42</sup> Vgl. hierzu bereits *Simon* (1951) oder auch *Kreps* (1990) sowie *Aghion/Tirole* (1997).

<sup>43</sup> Vgl. etwa *Richter/Furubotn* (1999), S. 366, oder *Schweizer* (1999), S. 26.

(zumindest) auf den ersten Blick nichts damit zu tun, ob die jeweiligen Transaktionen innerhalb von Unternehmen oder auf Märkten stattfinden. Über eine erfolgsabhängige Vergütung der Mitarbeiter könnten entsprechende Anreize gesetzt werden. Das auf Märkten vorherrschende Anreizproblem des Hold up dürfte sich kaum stellen, weil die Unternehmensleitung bei Bedarf eingreifen kann. Langwierige Verhandlungen bei notwendigen Änderungen im Hinblick auf die Ausgestaltung von Transaktionsbeziehungen könnten so vermieden werden.

Die Antwort auf Williamsons Frage liegt in Teilen bereits vor. So wurde im Abschnitt 5.1.3.3 dieses Kapitels erläutert, dass auch im Falle von Weisungsbefugnissen Anreizprobleme in der Gestalt von Agency-Konflikten existieren und die damit einhergehenden Effizienzverluste nie ganz vermieden werden können. Darüber hinaus lässt sich zeigen, dass innerhalb von Unternehmungen sehr wohl *auch Hold-up-Probleme* auftreten – nur in einer anderen Form.

Betrachtet man die Beziehung zwischen unabhängigen Transaktionspartnern, stellt sich das Problem, dass sowohl das spezifische Sach- als auch das Humankapital durch Hold up gefährdet ist. Um dem zu begegnen, könnte insbesondere einer der Transaktionspartner das Sachkapital des anderen aufkaufen, diesen in der fusionierten Unternehmung als Mitarbeiter einstellen und mit der gleichen Aufgabe betrauen, die er bisher ausgefüllt hat. Inwiefern *modifiziert* dies die Anreizstruktur?

Dieser Frage sind vor allem Grossman und Hart (1986) nachgegangen.<sup>44</sup> Genau genommen wandeln sich lediglich die *Verhandlungspositionen* der Transaktionspartner, wenn Vertragsunklarheiten entstehen oder sich auf Grund äußerer Einflüsse Änderungen in der Struktur der Transaktionsbeziehung als erforderlich erweisen. Der Arbeitgeber kann hierbei dem Arbeitnehmer im äußersten Fall mit seiner Entlassung drohen. Eine solche wäre für den Mitarbeiter vor allem dann nachteilig, wenn er im Rahmen seiner Tätigkeit (*unternehmens-*) *spezifisches Humankapital* gebildet hat. Der betreffende Mitarbeiter kann auf der anderen Seite in letzter Konsequenz mit seiner Kündigung, also mit dem Entzug seines Humankapitals, drohen. Zuvor – als unabhängiger Transaktionspartner – konnte er jedoch nicht nur den Entzug seines Humankapitals, sondern auch seines in die Transaktionsbeziehung eingebrachten Sachkapitals in Aussicht stellen. Der Arbeitgeber verfügt nun im Vergleich zur Marktsituation über eine stärkere Verhandlungsposition. Sowohl für sein spezifisches Sach- als auch sein eigenes Humankapital besteht der größtmögliche Schutz vor einer Ausbeutung durch den Mitarbeiter. Auf der anderen Seite ist das durch den Mitarbeiter gebildete unternehmensspezifische Humankapital grundsätzlich durch opportunistisches Verhalten des Arbeitgebers gefährdet. Dem Versprechen des Arbeitge-

---

<sup>44</sup> Siehe hierzu auch *Hart/Moore* (1990) sowie *Hart* (1995), S. 29 ff.

bers, den Mitarbeiter bei Erfolgen, zu denen dieser durch sein spezifisches Wissen oder ganz allgemein durch seinen besonderen Einsatz maßgeblich beigetragen hat, angemessen zu beteiligen, ist nämlich *nicht ohne weiteres Glauben zu schenken*. Eine vertragliche Fixierung hinsichtlich einer angemessenen Vergütung für die Bildung unternehmensspezifischen Humankapitals ist kaum möglich. Der Mitarbeiter ist in diesem Zusammenhang auf die Kulanz seines Arbeitgebers angewiesen und wird auf Grund dieser Situation ohne die Existenz geeigneter Schutzmechanismen *seine Investitionen reduzieren*, was zu Effizienzeinbußen führt. Eine Integration ist somit auch vor dem Hintergrund von Opportunismusgefahren in Form des Hold up nicht immer sinnvoll. Vielmehr ist zu prüfen, ob im Falle einer Marktlösung oder bei Integration beziehungspezifische Investitionen der Transaktionspartner, die für eine effiziente Gestaltung der zugrunde liegenden Leistungsprozesse maßgeblich sind, stärker durch Hold up gefährdet sind und daher zu erwarten ist, dass diese zum Großteil unterbleiben.

Motivationskosten entstehen innerhalb von Unternehmen demnach nicht nur durch Agency-Konflikte, sondern auch durch *interne Hold-up-Probleme*. Wurde im Rahmen der Agency-Problematik unterstellt, dass der Mitarbeiter als Agent von sich aus nur zur Leistung eines geringen Arbeitseinsatzes bereit ist, wird dieser grundlegende Fehlanreiz durch das Problem des internen Hold up noch verschärft. Denn der Mitarbeiter kann sich nicht darauf verlassen, dass sein Einsatz entsprechend honoriert wird. Folgende Möglichkeiten bestehen, um unternehmensspezifisches Humankapital eines Mitarbeiters zu schützen:

- Der Unternehmenseigner entwirft ein Entlohnungssystem, das besonderen Einsatz des Mitarbeiters honoriert und gleichzeitig für den Unternehmenseigner eine Selbstbindung beinhaltet. Dies kann beispielsweise über „relative Leistungsturniere“ erreicht werden.<sup>45</sup> Bei relativen Leistungsturnieren erhält jeder der beteiligten Mitarbeiter einen im Vorhinein festgelegten Turnierpreis entsprechend seiner Leistung im Vergleich zu den übrigen Teilnehmern. Unter Turnierpreisen sind dabei in der Regel monetäre Vergütungskomponenten oder Beförderungszusagen zu verstehen. Ein bedeutender Vorteil besteht hier in der Möglichkeit zur Selbstbindung für den Arbeitgeber, weil die „Preise“ in jedem Fall an die Turnierteilnehmer verteilt werden, der Prinzipal also durch „Herabwürdigung“ der Leistung von Agenten die insgesamt erfolgende Entlohnung nicht reduzieren kann. Würden in dessen entsprechende monetäre Anreize oder Beförderungszusagen für einzelne Mitarbeiter isoliert an bestimmte Zielvorgaben geknüpft, bestünde für den Arbeitgeber der gerade genannte Fehlanreiz. Allerdings birgt eine Motivation über Leistungsturniere das Problem, dass hierdurch die Kooperation zwischen den einzelnen Mitarbeitern, die gleichzeitig als „Turnierteilneh-

<sup>45</sup> Vgl. etwa Lazear/Rosen (1981), Rosen (1988) sowie ausführlich Kräkel (1997).

mer“ zu sehen sind, beeinträchtigt werden kann. Relative Leistungsturniere insbesondere im Zusammenhang mit Beförderungen stellen dennoch ein maßgebliches Anreizinstrument zur Leistungssteuerung innerhalb von Unternehmen dar. Typischerweise wird dabei die Leistung der Akteure über einen längeren Zeitraum hinweg und somit gewissermaßen in mehreren Transaktionen bewertet. Insofern werden die Akteure innerhalb der Unternehmung eher über kumulative Anreize gesteuert.

- Die Verhandlungsposition des Mitarbeiters wird bewusst gestärkt. In diesem Zusammenhang kann etwa der betrieblichen Mitbestimmung oder anderen Institutionen zur Stärkung von Arbeitnehmerrechten eine wesentliche Rolle zukommen.
- Schließlich ist das Einräumen von Eigentumsrechten für Agenten und damit der Übergang zu einer hybriden Organisationsform erwägenswert, wie im Folgenden noch näher ausgeführt wird.

Insgesamt wird somit die Integration der Beteiligten unter dem Dach eines einheitlichen Unternehmens zwar nicht stets, wohl aber bei Transaktionen der hochspezifischen Art häufig sinnvoll sein. Förderlich für die Zweckmäßigkeit von Hierarchielösungen wirkt überdies ein hohes Maß an Unsicherheit. Die *Anpassungsfähigkeit* an veränderte Umweltbedingungen ist hier das dominierende Gestaltungskriterium. Darüber hinaus wurde im Abschnitt 5.2.6 dieses Kapitels bereits erläutert, dass sich interne Lösungen in der Regel als zwingend erforderlich erweisen, sofern Transaktionen oder Teilleistungen betroffen sind, die nicht nur hochspezifisch, sondern für die betrachtete Unternehmung zugleich von *besonderer strategischer Bedeutung* sind.

Schließlich ist in diesem Zusammenhang noch auf einen weiteren Problemkomplex hinzuweisen. Hierarchische Strukturen erweisen sich nämlich regelmäßig nicht als optimal, wenn das spezifische Humankapital einzelner oder mehrerer Mitarbeiter nicht nur für den Unternehmenserfolg von hoher Bedeutung ist, sondern zusätzlich zwischen dem Humankapital dieser Mitarbeiter und dem spezifischen Sachkapital der Unternehmung derart ausgeprägte Komplementaritätsbeziehungen bestehen, dass eine *Trennung* zwischen diesen beiden zentralen Ressourcen für das Unternehmen mit erheblichen oder sogar existenzgefährdenden Verlusten verbunden wäre. Eine solche Situation liegt beispielsweise regelmäßig bei jungen Wachstumsunternehmen im Hochtechnologiesektor vor, bei denen das Humankapital der zentralen Wissensträger den überwiegenden Teil der Unternehmensaktiva ausmacht.<sup>46</sup> Hier ist die Verhandlungsposition des Arbeitgebers bzw. der Unternehmensspitze in erheblichem Maße geschwächt. „Herkömmliche“ Hierarchielösungen erweisen sich daher in diesem Umfeld regelmäßig als ineffizient. Um für die zentralen Wissensträger geeignete Anreize

---

<sup>46</sup> Vgl. hierzu noch die Ausführungen zum Venture-Capital-Geschäft im Kapitel V.

zu schaffen, sind diese wiederum in einem entsprechend großen Umfang an den *Unternehmenserträgen* sowie an der *Verfügungsmacht* über die physischen Unternehmensressourcen zu beteiligen.<sup>47</sup> Die Bedeutung von spezifischem Humankapital für die effektive Gestaltung zentraler Leistungsprozesse in Unternehmungen kann somit eine wesentliche Ursache für die Vorteilhaftigkeit hybrider Strukturen darstellen.

### 5.3.3 Hybride Organisationsformen – Anpassung über Verhandlungen

Sobald Eigentumsrechte sowie Weisungs- und Sanktionsbefugnisse nicht in einer der beiden gerade beschriebenen idealtypischen Konfigurationen zugeordnet werden, liegt ein hybrides Kooperationsdesign vor. Auch hier geht es natürlich darum, die Allokation der genannten Rechte gezielt zur Verhaltenssteuerung zu nutzen. Die dabei typischerweise vorliegenden Transaktionsbeziehungen sind jedoch zu langfristig angelegt oder zu komplex, als dass die explizite Berücksichtigung denkbarer Umweltentwicklungen im Rahmen der Vertragsausarbeitung sinnvoll wäre. Um für die Zusammenarbeit eine entsprechende Flexibilität zu gewährleisten, werden bei hybriden Organisationsformen lediglich die *groben Richtlinien* der Kooperation vertraglich vereinbart. Weite Bereiche der Zusammenarbeit stützen sich auf *informelle, nicht verifizierbare Vereinbarungen*. Daher versucht man, die Transaktionsbeziehung und entsprechende vertragliche Grundlagen derart zu gestalten, dass die Beziehungen zwischen den Transaktionspartnern stabilisiert werden, um gegebenenfalls Änderungen in der Struktur der Zusammenarbeit unter geringen Reibungsverlusten vornehmen zu können.

Zur Sicherung informeller Vereinbarungen bestehen insbesondere die folgenden Möglichkeiten:

- Einzelnen Beteiligten werden in Bezug auf Entscheidungssituationen in bestimmten Teilbereichen der Transaktionsbeziehung, von denen besondere Gefahren für ihre spezifischen Investitionen ausgehen, Vetorechte oder Weisungsbefugnisse gegenüber ihren Partnern eingeräumt.
- Die Transaktionsbeziehung wird so gestaltet, dass sich informelle Regelungen selbst durchsetzen.<sup>48</sup> So können beispielsweise spezifische Investitionen von den Transaktionspartnern auch dazu verwendet werden, sich glaubhaft an eine redliche Verhaltensweise zu binden. Wie bereits erwähnt kann über eine geschickte Verteilung beziehungsspezifischer Investitionen eine Stabilisierung von Transaktionsbeziehungen erreicht werden. Williamson (1983)

<sup>47</sup> Siehe hierzu auch *Brynjolfsson (1994)*.

<sup>48</sup> Vgl. hierzu auch *Telser (1980)*.

spricht in diesem Zusammenhang von einem „Austausch von Geiseln“.<sup>49</sup> Reputation kann somit bei hybriden Strukturen als „spezifisches Kapital“ einen maßgeblichen Bindungsmechanismus darstellen.

Je nachdem, wie Eigentumsrechte sowie Sanktions- und Weisungsbefugnisse im Detail auf die einzelnen Transaktionspartner verteilt werden, resultieren *unterschiedliche Spielarten hybrider Organisationsformen*. Als klassische Beispiele können in diesem Zusammenhang etwa Franchisingsysteme, Genossenschaften, Verbundorganisationen, aber auch Joint Ventures oder strategische Netzwerke genannt werden.<sup>50</sup> In der Tat sind hierbei sehr differenzierte Regelungen denkbar, und es lassen sich für das gesamte Kontinuum zwischen reinen Integrations- und Marktlösungen praktische Beispiele finden, die von ihrer Anreizstruktur her in unterschiedlichem Ausmaß entweder dem einen oder dem anderen Idealtypus angenähert sind.<sup>51</sup>

Naturgemäß nehmen hybride Organisationsformen zunächst grundsätzlich eine *Mittelstellung* zwischen Markt und Unternehmung ein. Gegenüber Markttransaktionen bieten sie einen besseren Schutz für das spezifische Sachkapital der Transaktionspartner bei Vertragsunvollständigkeiten. Agency-Konflikte komplexer Hierarchien sowie Probleme des internen Hold up können durch die Bildung kleinerer Unternehmenseinheiten reduziert werden.

Die Ausführungen der vorhergehenden Abschnitte legen nahe, dass hybride Organisationsformen insbesondere dann von Vorteil sind, wenn Transaktionsbeziehungen durch *gemischt-spezifische Investitionen in Sachkapital* gestützt werden. Zugleich ist das *Humankapital* zentraler Transaktionspartner hierbei häufig von *hoher Bedeutung*, und deren Arbeitseinsatz ist typischerweise schwer beobachtbar.

Ferner spielt der Faktor *Unsicherheit* im Hinblick auf die Frage nach der Vorteilhaftigkeit hybrider Organisationsformen eine maßgebliche Rolle. Mit wachsender Unsicherheit steigt die Wahrscheinlichkeit von Vertragsunklarheiten. Besteht bei den Transaktionspartnern grundsätzlich ein Interesse an der Fortführung der Transaktionsbeziehung, sind Vertragsanpassungen mit entsprechenden Reibungsverlusten notwendig. Zunehmende Unsicherheit kann zum einen beinhalten, dass unvorhergesehene Entwicklungen *häufiger* eintreten – und damit Kosten durch Verhandlungen über Vertragsanpassungen. Ferner kann zunehmende Unsicherheit bedeuten, dass unvorhergesehene Entwicklungen *fol-*

---

<sup>49</sup> Vgl. auch Klein/Leffler (1981), S. 626.

<sup>50</sup> Vgl. zu den verschiedenen Ausgestaltungsformen von Hybridstrukturen etwa Milgrom/Roberts (1992), S. 538 ff., Sydow (1992), Jarillo (1993), Lutz (1995), Maness (1996), Kräkel (1999), S. 332 ff., Picot/Dietl/Franck (1999), S. 169 ff.

<sup>51</sup> Vgl. hierzu etwa Picot (1991) oder auch Picot/Reichwald/Wigand (2000), S. 287 ff.

*genreicher* im Hinblick auf die sachgerechte Gestaltung der Transaktionsbeziehung sind und daher umfangreichere Vertragsanpassungen erfordern, so dass bei Neuverhandlungen größere Konflikte zu erwarten sind. Unabhängig von ihrer konkreten Ausprägung kann eine zunehmende Unsicherheit tendenziell zur *Instabilität* hybrider Organisationsformen führen, weil bei Änderungen in der Gestaltung der Transaktionsbeziehung *stets* Verhandlungen zwischen den Transaktionspartnern *erforderlich* sind. Bei Hybridstrukturen, die durch weniger spezifische Investitionen gestützt werden, führt eine Erhöhung der Unsicherheit dazu, dass Transaktionen über Märkte wieder vorteilhafter werden. Der *Abbruch* der Transaktionsbeziehungen wird in solchen Fällen bisweilen langwierigen Verhandlungen vorgezogen. Hybridstrukturen mit eher hochspezifischen Sachkapitalinvestitionen tendieren mit zunehmender Unsicherheit häufig in die Richtung von Integrationslösungen, bei denen Verhandlungen durch Weisungen *ersetzt* werden.<sup>52</sup>

In diesem Zusammenhang wird einmal mehr die *Brisanz von Anreizproblemen* etwa bei jungen Wachstumsunternehmen im Hochtechnologiesektor evident. Auf Grund der Untrennbarkeit spezifischer Unternehmensressourcen vom Wissen zentraler Aufgabenträger ist in der Regel die Schaffung einer Hybridstruktur unausweichlich. Gleichzeitig sind die Aufgabenbereiche in einem entsprechend komplexen und volatilen Umfeld angesiedelt, so dass Anpassungen bei der Gestaltung wichtiger Transaktionsbeziehungen und damit einhergehende Reibungsverluste entsprechend häufig sowie in umfassender Weise zu erwarten sind.

Geht man davon aus, dass die Errichtung hybrider Organisationsstrukturen mit gewissen fixen Kosten verbunden ist, die bei Markttransaktionen nicht auftreten, die „Steuerungskosten pro Transaktion“ durch hybride Organisationsstrukturen jedoch gesenkt werden können, sind hybride Strukturen mit *größerer Transaktionshäufigkeit* zunehmend gegenüber Markttransaktionen vorzuziehen. Aus den gleichen Gründen kann mit zunehmender Transaktionshäufigkeit der Übergang zur Integrationslösung vorteilhaft sein.

Im Sparkassensektor trifft man häufig auf ein ganz spezielles hybrides Kooperationsumfeld, das im Kern wohl als *Produktionsgenossenschaft* zu bezeichnen ist.<sup>53</sup> Hierbei *finanzieren* mehrere dezentrale Einheiten zusammen ein Kollektivunternehmen, das bestimmte Aufgaben im Rahmen eines arbeitsteiligen Leistungserstellungsprozesses übernimmt. Die betreffenden dezentralen Einheiten sind in Bezug auf diesen Prozess dann *gleichzeitig* Transaktionspartner des Zentralkollektivs. Eine solche Konstellation liegt insbesondere regel-

<sup>52</sup> Vgl. hierzu auch *Williamson* (1996), S. 103 ff.

<sup>53</sup> Vgl. allgemein zur Produktionsgenossenschaft etwa *Bonus* (1986) sowie *Kräkel* (1999), S. 347 ff.

mäßig bei der Zusammenarbeit zwischen den Sparkassen und Unternehmen der Sekundärstufe wie den Landesbanken vor.

Produktionsgenossenschaften sind durch eine spezielle Anreizstruktur gekennzeichnet. Konflikte resultieren bei Produktionsgenossenschaften insbesondere aus *simultanen Funktion* dezentraler Einheiten als Eigentümer und Transaktionspartner des Zentralkollektivs sowie aus der Tatsache, dass eine *größere Zahl* dezentraler Einheiten beteiligt ist. Den wesentlichen Problembereich stellt dabei die Konditionengestaltung für den Leistungsaustausch zwischen den dezentralen Einheiten und dem Kollektiv dar. Für die einzelnen dezentralen Einheiten sind im Rahmen der Leistungsbeziehung aus ihrer Sicht günstigere Konditionen zunächst vorteilhaft. Denn die hiermit verbundenen Ertragseinbußen auf der Ebene der Zentrale hat jede der beteiligten dezentralen Einheit nur proportional zu ihrem (kleinen) Kapitalanteil an der Zentrale mit zu tragen. Große Teile der im Kollektiv anfallenden „Kosten“ für die Vorteile einer (beliebigen) dezentralen Einheit stellen insofern *externe Effekte* dar und werden auf alle Beteiligten verteilt. Infolgedessen besteht für die dezentralen Einheiten stets der Fehlanreiz, sich bei der Interaktion mit dem Kollektiv im Rahmen des arbeitsteiligen Leistungsprozesses einseitige und exklusive Vorteile zu verschaffen, sofern für sie in diesem Zusammenhang Handlungsspielräume existieren. Hierbei spricht man gemeinhin von einem so genannten Trittbrettfahrerproblem.<sup>54</sup> Ist es nicht möglich, diesen Fehlanreizen durch geeignete Maßnahmen entgegenzusteuern, führen sie in letzter Konsequenz zu einem Zusammenbruch des Kooperationssystems.

In Tabelle III.3 auf der folgenden Seite werden die drei grundlegenden Kooperationsdesigns Markt, Hybrid und Hierarchie noch einmal kurz im Hinblick auf die ihnen zugrunde liegenden Anreizstrukturen sowie die korrespondierenden kritischen Transaktionsmerkmale einander gegenübergestellt.

---

<sup>54</sup> Vgl. zu Trittbrettfahrerproblemen allgemein etwa *Mas-Colell/Whinston/Green* (1995), S. 351 ff., sowie im Zusammenhang mit betrieblichen Organisationsfragen *Milgrom/Roberts* (1992), S. 294 ff., *Picot/Dietl/Franck* (1999), S. 158 f., und *Kräkel* (2001).

Tabelle III.3

**Elementare Kooperationsdesigns Markt, Hybrid und Hierarchie:  
Anreizinstrumente, zentrale Motivationsprobleme und kritische  
Transaktionsmerkmale**

	<b>Markttransaktion</b>	<b>Hybride Organisationsformen</b>	<b>Unternehmens- transaktion</b>
<b>Anreizinstrumente</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• vollständige Internalisierung eigener Handlungskonsequenzen (Wettbewerbsdruck)</li> <li>• Transaktionspartner sind jeweils Eigentümer der relevanten Vermögensgegenstände</li> <li>• Abwesenheit von Weisungsrechten</li> <li>• „diskrete Anreize“</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mischung aus den idealtypischen Konfigurationen „Markt“ und „Unternehmung“</li> <li>• Eigentumsrechte an relevanten Vermögensgegenständen sowie Weisungsrechte auf beide (mehrere) Transaktionspartner verteilt</li> <li>• Garantieinstrumente</li> <li>• Reputation</li> <li>• implizite Kooperationszusagen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Weisungsmacht übergeordneter Instanzen impliziert die Gefahr der Sanktion</li> <li>• Eigentumsrechte an relevanten Vermögensgegenstände einseitig verteilt</li> <li>• Beförderungen (relative Leistungsturniere)</li> <li>• leistungsabhängige Vergütungsstrukturen</li> <li>• eher „kumulative Anreize“</li> </ul>
<b>zentrale Motivationsprobleme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gefährdung von spezifischem Sach- und Humankapital durch Ausschaltung des Wettbewerbs</li> <li>• adverse Selektion bei systematischen Informationsasymmetrien</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• gemischt-spezifisches Sachkapital und häufig hochspezifisches Humankapital</li> <li>• Agency-Konflikte von geringerem Ausmaß bei der Nutzung fremder Vermögensgegenstände durch einen Transaktionspartner</li> <li>• Trittbrettfahrerprobleme (insbesondere bei Produktionsgenossenschaften)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Agency-Konflikte auf Grund von Informationsvorteilen nachgeordneter Instanzen</li> <li>• interne Hold-up-Probleme</li> </ul>
<b>kritische Transaktionsmerkmale</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• (hohe) Unsicherheit</li> <li>• spezifische Investitionen</li> <li>• Eigenschaften der gehandelten Güter implizieren asymmetrische Informationsverteilung zwischen den beiden Marktseiten</li> <li>• strategische Bedeutung der Transaktion</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• extreme Merkmalsausprägungen (Unsicherheit, spezifische Sachinvestition) führen zur Gefahr der Instabilität</li> <li>• strategische Bedeutung der Transaktion</li> <li>• Verfügbarkeit von Sanktionsmaßnahmen gegen Trittbrettfahrerverhalten als erfolgskritischer Faktor (insbesondere bei Produktionsgenossenschaften)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Informationsasymmetrie in Form von Ressourcenplastizität</li> <li>• Spezifität des Humankapitals wichtiger Transaktionspartner in nachgeordneten Instanzen</li> </ul>

## 6 Eigenschaften von Finanzierungsbeziehungen und Transaktionskosten

### 6.1 Bedeutung der Gestalt von Finanzierungsbeziehungen für die Organisationsstruktur des Finanzdienstleisters

Für Überlegungen zur organisatorischen Gestaltung im Finanzdienstleistungssektor ist häufig eine transaktionskostentheoretische Analyse von Finanzierungsbeziehungen hilfreich. Auch durch Verträge zwischen Kapitalgebern und -nehmern werden spezielle Kooperationsbeziehungen geschaffen, die sich jeweils vor allem in Abhängigkeit von der gewählten Finanzierungsform durch *typische steuerungsrelevante Eigenschaften* auszeichnen.<sup>55</sup> Finanzierungstitel können in diesem Zusammenhang als Bündel von Rechten und Pflichten interpretiert werden, die in unterschiedlichen Ausprägungen auf die Beteiligten verteilt werden.<sup>56</sup>

Aus zwei Gründen ist das im Rahmen von Finanzierungsbeziehungen entstehende Kooperationsumfeld von Banken und anderen Finanzdienstleistern genauer zu betrachten. Erstens bestehen aus der Natur der Sache heraus zwischen Finanzdienstleistern und ihren (End-) Kunden finanzielle Verflechtungen. Die Art der dominierenden Finanzierungsbeziehungen zwischen dem Dienstleister und seinem Kunden in den unterschiedlichen Geschäftsfeldern muss bei der Analyse Beachtung finden, weil organisatorische Maßnahmen seitens des Finanzdienstleisters häufig schon dazu genutzt werden können, bei der Interaktion mit dem Kunden Reibungsverluste zu vermeiden. Gerade im Finanzdienstleistungssektor ist die Beziehung zum Kunden von hoher Bedeutung für den Geschäftserfolg.<sup>57</sup> Überhaupt verdanken aus theoretischer Sicht Banken und andere Finanzintermediäre ihre Existenzberechtigung erst dem Umstand, dass für die erfolgreiche Durchführung verschiedener Finanzgeschäfte jeweils bestimmte institutionelle Rahmenbedingungen besonders förderlich sind.<sup>58</sup> Zweitens können Finanzierungsbeziehungen und damit verbundene Koordinations- und Motiva-

---

<sup>55</sup> Die Interpretation von Finanzierungsbeziehungen als spezifische Kooperationsformen im Rahmen des Transaktionskostenansatzes geht insbesondere auf den Beitrag von *Williamson* (1988) zurück.

<sup>56</sup> Vgl. näher insbesondere *Breuer* (1998), S. 7 ff., sowie *Franke/Hax* (1999), S. 30 ff.

<sup>57</sup> Vgl. beispielsweise *Schäfer* (1995).

<sup>58</sup> Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang der Beitrag von *Diamond* (1984), dem es erstmals gelang, die Vorteile der Einschaltung eines Intermediärs in Finanzierungsbeziehungen endogen aus einem Modellkontext heraus zu erklären. Vgl. zu dieser Fragestellung auch *Breuer* (1993, 1994, 1995) sowie die Ausführungen des folgenden Kapitels IV.

tionsprobleme aus der Perspektive des Leistungserstellungsprozesses bedeutsam sein. Denn verschiedene finanzielle Verflechtungen resultieren auch bei der arbeitsteiligen Erstellung und Distribution von Finanzdienstleistungen.

## 6.2 Zentrale Transaktionsmerkmale

Unter dem Aspekt der Koordination dominieren bei Finanzierungsbeziehungen sicherlich *Preise als Steuerungsinstrumente*, da es sich bei Finanzierungstiteln um Güter mit *vergleichsweise hohem Grad an Standardisierung* handelt. Preise für finanzielle Ansprüche bestimmten Umfangs und Risikos sowie bestimmter Fristigkeit resultieren zunächst einmal aus den individuellen Knappheitsrelationen, denen die beteiligten Akteure unterliegen.

Probleme ergeben sich indessen, wenn Preise ihre Steuerungsfunktion auf Grund *opportunistischen Verhaltens* eines oder mehrerer der Transaktionspartner verlieren.<sup>59</sup> Eine Finanzierungsbeziehung stellt typischerweise eine Partnerschaft dar, bei der der Financier in Vorleistung treten muss und der Mittelempfänger seine monetäre Gegenleistung häufig erst wesentlich später erbringt. Dabei ist insbesondere zu beachten, dass die transferierte Ressource „liquide Mittel“ als *extrem plastisch* einzuschätzen ist. Denn sie kann sehr leicht anderen als der intendierten Verwendungsmöglichkeit zugeführt werden. Demnach spielen in diesem Zusammenhang *Informationsasymmetrien* und die damit typischerweise verbundenen Anreizkonflikte eine zentrale Rolle. Möglich ist einerseits, dass derjenige, der im Rahmen einer Finanzierungsbeziehung eine künftige Gegenleistung verspricht, bereits zum Zeitpunkt der Mittelüberlassung über die Information verfügt, dass er hierzu nur beschränkt oder gar nicht in der Lage ist (Hidden Information). Es liegt dann möglicherweise in seinem Interesse, dies vor seinem Transaktionspartner zu verbergen. Denkbar ist auch, dass er nach Mittelüberlassung gezielt Handlungsoptionen wahrnimmt, die (gewissermaßen als für ihn unbeachtlicher „Nebeneffekt“) seine Fähigkeit untergraben, späteren Leistungsverpflichtungen adäquat nachzukommen (Hidden Action). Das Resultat besteht stets in der Gefahr einer *Übervorteilung des Financiers*, der daher von entsprechenden Engagements ohne zusätzliche Sicherheitsvorkehrungen oder eine Anpassung der Konditionen in der Regel Abstand nehmen wird. Damit an und für sich vorteilhafte Finanzierungsbeziehungen dennoch zustande kommen, werden für gewöhnlich Maßnahmen ergriffen, mittels derer solchen Anreizproblemen gegengesteuert werden kann.<sup>60</sup> Vor diesem Hintergrund ist es

<sup>59</sup> Vgl. hierzu *Neus* (2001).

<sup>60</sup> Vgl. zum Spektrum denkbarer Anreizkonflikte zwischen Kapitalgeber und -nehmer sowie entsprechenden Gegenmaßnahmen auch *Breuer* (1998), S. 119 ff. Als prominente Beiträge können in diesem Zusammenhang etwa *Jensen/Meckling* (1976), *Leland/Pyle* (1977), *Myers* (1977) sowie *Gale/Hellwig* (1985) genannt werden.

verständlich, dass Finanzierungstitel häufig dem Kapitalgeber verschiedene Informations- oder Einwirkungsrechte einräumen oder versucht wird, spezielle Zahlungsstrukturen zu entwickeln, die zu einer Interessenharmonisierung zwischen den Parteien beitragen.

Somit bleibt festzuhalten, dass durch den Austausch von Finanzierungstiteln als Bündeln von Rechten und Pflichten Situationen entstehen, in denen die Gefahr opportunistischen Verhaltens gegeben ist. Die durch die entsprechenden Titel verteilten Rechte und Pflichten können aber gleichzeitig als Maßnahmen interpretiert werden, die dazu dienen, bestimmten Formen eines derartigen Verhaltens zu begegnen. Zur Vereinfachung wird im Folgenden exemplarisch die Beziehung zwischen einem Unternehmer, der zur Umsetzung seiner Geschäftsideen auf externe Mittel angewiesen ist, und seinen Kapitalgebern, die diese in entsprechender Höhe zur Verfügung stellen können, betrachtet. Die gewonnenen Erkenntnisse lassen sich jedoch beinahe auf jede andere Finanzierungsbeziehung übertragen. Die Ausführungen konzentrieren sich darüber hinaus vornehmlich auf die idealtypischen Antipoden der Kredit- und der Beteiligungsfinanzierung.

Maßgeblich für die Gestalt von Finanzierungsbeziehungen ist insbesondere auch die *Spezifität* eines bestimmten Engagements. Zwei Ebenen können hier unterschieden werden. Rückt man zunächst die Beziehung zwischen einem Unternehmer und seinen Kapitalgebern in den Mittelpunkt, sind die *Eigenschaften der vom Unternehmer intendierten Investitionsprojekte* von zentraler Bedeutung. Der Indikator, anhand dessen die Spezifität eines Investitionsprojekts gemessen werden kann, ist das Ausmaß der Erlöse, das sich bei dessen Liquidation erzielen lässt. Je höher die Liquidationserlöse, desto geringer ist die Spezifität. Tendenziell sind solche Projekte als spezifisch zu bezeichnen, deren Anlagegüter kaum in anderen Verwendungsrichtungen ertragbringend eingesetzt werden können oder die mit hohen Investitionen in Humankapital verbunden sind. Wird ein Unternehmer zur Umsetzung seiner Geschäftsideen in erster Linie in spezifische Projekte investieren, bestehen für die Kapitalgeber erhebliche Verlustgefahren, wenn er scheitert. Daneben kann sich Spezifität *direkt auf die Eigenschaften von Finanzierungstiteln* beziehen. Je spezifischer eine finanzielle Forderung, desto schwieriger ist es, diese ohne größere Verluste wieder aufzulösen. Es geht also um die *Fungibilität* oder *Liquidität* von Finanzierungstiteln. Beispielsweise sind in diesem Kontext Kreditforderungen als hochspezifisch einzustufen, wohingegen Aktien eines börsennotierten Unternehmens in aller Regel kein spezifisches Investment darstellen.

### **6.3 Kredit- und Beteiligungsfinanzierung als idealtypische Kooperationsdesigns**

Wie bereits angedeutet wurde, kann die Beziehung zwischen Kapitalgeber und -nehmer unter Transaktionskostenaspekten als spezielles Kooperationsdesign interpretiert werden. Idealtypische Ausprägungen stellen hier die alleinige Finanzierung über externes Fremdkapital oder über externes Beteiligungskapital dar. Dazwischen kann durch die Kombination von (idealtypischen) Forderungstitel und Beteiligungstiteln sowie über eine spezielle Ausgestaltung der auszutauschenden Finanzierungstitel ein Kontinuum an Kooperationsformen geschaffen werden.

Forderungstitel wie Kredite verbriefen gegenüber der Unternehmung grundsätzlich einen unbedingten Anspruch auf Zahlung eines bestimmten Betrags. Dieser ist insbesondere unabhängig von deren Ertragssituation. Wesentliche Steuerungseigenschaften der Kreditfinanzierung resultieren aus dem Umstand, dass der Unternehmer auf Grund seiner Ansprüche auf den Residualgewinn zunächst einmal sämtliche Vor- und Nachteile für sein Handeln voll internalisiert. Solange die Zahlungsfähigkeit des Unternehmers als gesichert gelten kann, besteht für ihn kein Spielraum, sich zu Lasten seiner Financiers Vorteile zu verschaffen, so dass eine optimale Anreizwirkung vorliegt.

Schwierigkeiten mögen jedoch auftreten, wenn die Insolvenz der Unternehmung nicht ausgeschlossen werden kann. Dann nämlich sind ihre Ertragssituation und dementsprechend die Handlungsweisen des Unternehmers auch für die Position der Fremdkapitalgeber relevant. Insbesondere besteht hier das Problem, dass der Unternehmer durch die gezielte Inkaufnahme einer Insolvenz einen Teil der Risiken aus seiner Investitionstätigkeit auf die Fremdkapitalgeber abwälzen kann. Deswegen werden für den Unternehmer bei der Aufnahme von Fremdkapital *ceteris paribus* Investitionsprojekte an Attraktivität gewinnen, die zu einer größeren Streuung der ErgebnISRückflüsse führen. Sein Kalkül besteht dabei darin, dass ein erheblicher Teil der Lasten eines Fehlschlagens seiner Geschäftspolitik von den Fremdkapitalgebern zu tragen ist. Resultieren bei einer derart risikoträchtigen Geschäftspolitik dagegen besonders hohe Rückflüsse, können diese vom Unternehmer weit gehend allein vereinnahmt werden. Aus diesem Grunde sind die Interessen der Kapitalgeber bei Fremdfinanzierung vor allem in Situationen der Insolvenz bzw. in Fällen, in denen eine solche unmittelbar bevorsteht, als schutzbedürftig einzustufen. Hier greift das Insolvenzrecht mit einem recht eindeutigen und verbindlichen Regelkatalog. Das Insolvenzrecht sieht insbesondere die Übernahme der Verfügungsmacht über die Unternehmensressourcen durch die Fremdkapitalgeber im Falle der Zahlungseinstel-

lung vor. Darin kann ein weiteres entscheidendes Motivationsinstrument der Fremdfinanzierung gesehen werden.<sup>61</sup>

Geht man vereinfachend davon aus, dass der Insolvenzfall stets die Zerschlagung der Unternehmung zur Folge hat, kommt der Transaktionsdimension der Spezifität maßgebliche Bedeutung zu. Müssen die Aktiva der Unternehmung als hochspezifisch eingeschätzt werden, ist im Falle einer Zerschlagung mit erheblichen Verlusten für die Kapitalgeber zu rechnen. Dieser Umstand impliziert unter anderem, dass externes Fremdkapital für Wagnisfinanzierungen regelmäßig nicht geeignet ist. Die wesentlichen Eigenschaften der Kreditfinanzierung im Hinblick auf die hiermit verbundenen Zahlungsstrukturen, die Zuordnung von Verfügungsmacht und die Beurteilung der Konsequenzen hoher Spezifität von Produktionsfaktoren zeigen somit zusammenfassend Ähnlichkeiten zur marktlichen Koordinationen.

Die Beteiligungsfinanzierung weist hingegen schon per definitionem Eigenschaften einer Hierarchielösung auf. Denn der Kapitalgeber wird (Mit-) Eigentümer der Unternehmung. Beteiligungstitel verbiefen bedingte Zahlungsansprüche. Die Beteiligungsgeber partizipieren lediglich am Residualgewinn der Unternehmung, das heißt an all den Überschüssen, die nach der Bedienung der Forderungstitel noch vorhanden sind. Vollständiger Eigentümer wird ein einzelner Kapitalgeber freilich erst dann, wenn er das gesamte Beteiligungskapital der Unternehmung erwirbt. Voraussetzung für die Existenz von Interessenkonflikten ist in diesem Zusammenhang, dass die Geschäftsleitung nicht allen Beteiligungsgebern gemeinsam obliegt.

In Analogie zu typischen unternehmensinternen Agency-Konflikten besteht bei externer Beteiligungsfinanzierung das Problem, dass der (geschäftsführende) Unternehmer bzw. das Management der Gesellschaft generell nicht die Konsequenzen seines Handelns allein zu tragen hat, sondern hiervon stets auch die Wohlfahrtsposition der externen Financiers betroffen ist. Vor allem dann, wenn die Geschäftsführung selbst nur über einen vergleichsweise geringen Anteil am Beteiligungskapital verfügt, besteht die Gefahr, dass sie sich für den wirtschaftlichen Erfolg der Unternehmung nur unzureichend einsetzt und primär ihre persönlichen Interessen verfolgt, da Maßnahmen zur Steigerung der Ertragskraft der Gesellschaft in einer solchen Situation vor allem den übrigen Beteiligungsgebern nutzen.<sup>62</sup>

---

<sup>61</sup> Vgl. hierzu etwa *Breuer/Haupt* (2003).

<sup>62</sup> Siehe beispielsweise *Jensen/Meckling* (1976). Es sei in diesem Zusammenhang daran erinnert, dass Managern bisweilen nachgesagt wird, aus Macht- und Prestige Gründen mehr an der Unternehmensgröße als an der Ertragskraft der Unternehmung interessiert zu sein. Vgl. *Jensen* (1986).

Weil der externe Beteiligungsgeber somit unabhängig vom Tatbestand der Zahlungsfähigkeit mit opportunistischem Verhalten seitens der Geschäftsführung zu rechnen hat, ist er in einer vergleichsweise stark ausbeutungsoffenen Situation und verfügt deswegen auch generell über Mitgestaltungsrechte hinsichtlich der Geschäftspolitik der Unternehmung. Insbesondere kann er sogar auf die Auswechslung der Geschäftsführung hinwirken. Die Grundlagen hierfür liefert das Gesellschaftsrecht. Parallelen zu wichtigen Steuerungseigenschaften der Hierarchielösung sind unverkennbar.

Eine weitere Ähnlichkeit zur hierarchischen Steuerung ist darin zu sehen, dass sich Beteiligungsfinanzierung typischerweise als anpassungsfähiger an gewandelte Umweltbedingungen erweist. Da keine unbedingte Auszahlungsverpflichtung gegeben ist, besteht hier ein größerer Spielraum, wenn sich das Unternehmen bzw. einzelne Investitionsprojekte nicht so entwickeln, wie dies ursprünglich geplant war. Damit sind sowohl Vor- als auch Nachteile verbunden. Der wesentliche Vorteil ist darin zu sehen, dass eine Zerschlagung leichter verhindert werden kann, wenn auftretende Schwierigkeiten lediglich vorübergehender Natur sind. Dementsprechend kann sich Beteiligungsfinanzierung insbesondere bei Projekten als vorteilhaft erweisen, die mit hohen spezifischen Investitionen verbunden und in einem volatilen Umfeld angesiedelt sind. Mögliche Probleme resultieren hingegen daraus, dass die Beteiligungsgeber stets entscheiden müssen, wann sie von ihren Mitsprache- und Eingriffsrechten Gebrauch machen. Es dürfte sich als unmöglich herausstellen, nur sinnvolle Eingriffe zuzulassen, aber solche, die lediglich dem (ungerechtfertigten) Schutz des Managements dienen, stets zu unterbinden. Analog hierzu spricht Williamson (1985), S. 135 ff., im Zusammenhang mit Anreizproblemen innerhalb der Unternehmung von der Unmöglichkeit der (stets sachgerechten) selektiven Intervention

## 7 Kooperationsformen aus Sicht der Sparkassen

### 7.1 Zu betrachtende Alternativen

Im vorangegangenen Abschnitt 5.3.3 dieses Kapitels wurde schon darauf hingewiesen, dass sich das Spektrum von in der Praxis anzutreffenden hybriden Organisationsstrukturen als äußerst umfangreich erweist. In jedem Fall muss daher eine sinnvolle Eingrenzung der zu betrachtenden Alternativen erfolgen.

Für eine strukturierte Betrachtung unterschiedlicher Kooperationsformen aus Sicht der Sparkassen bietet sich zunächst die Orientierung an zwei grundlegenden Klassifikationsmerkmalen an. Erstens kann unterschieden werden zwischen *Kooperationen auf Basis (langfristiger) vertraglicher Vereinbarungen ohne Kapitalverflechtungen* und solchen, bei denen die jeweilige Sparkasse an Ko-

operationspartnern oder an einer gemeinsamen Tochtergesellschaft eine *Kapitalbeteiligung* erwirbt, wobei Mehrheitsbeteiligungen auszuschließen sind, weil ansonsten von der Weisungsstruktur her tatsächlich eine Integrationslösung vorliegt. Grundsätzlich kann man davon ausgehen, dass mit einer Kapitalbeteiligung am Kooperationspartner im Vergleich zu einer ausschließlich vertraglich vereinbarten Zusammenarbeit weiter reichende Möglichkeiten zur Einflussnahme auf dessen Verhalten verbunden sind, wenngleich in diesem Zusammenhang sicherlich Abstufungen zu beachten sind.<sup>63</sup> Denn es liegt auf der Hand, dass der faktische Einfluss eines Anteilseigners in Abhängigkeit von der jeweiligen Beteiligungshöhe und der weiteren Verteilung der Anteile erheblich variieren kann.<sup>64</sup> Daneben werden Kooperationsbeziehungen von unterschiedlicher Qualität sein, je nachdem, ob der Partner ein *Mitglied des Verbundes ist oder ein „Externer“*. So kann man sich aus Sicht der Sparkasse *im Rahmen der Verbundzusammenarbeit* auf Grund der oben erläuterten „weichen Faktoren“, die die Verbundzusammenarbeit mit prägen, auf ein *höheres Maß an Wohlverhalten* auf Seiten der Partner verlassen als bei Allianzen mit Externen. Eine *Sonderstellung* nimmt ferner sicherlich die über die Verbandsinstitutionen geregelte Zusammenarbeit zwischen Partnern der unterschiedlichen Stufen des Verbunds ein. Hier treten neben Kapitalbeteiligungen und die Kanalisierungsfunktion der Verbände häufig noch individuelle Vertragsvereinbarungen, so dass sich ein *komplexes Beziehungs- und Anreizgeflecht* ergibt. Der unmittelbare Einfluss der Primärinstitute auf die Geschäftspolitik der Unternehmen auf der Sekundär- und der Tertiärstufe muss ferner auf Grund ihrer in aller Regel geringen Beteiligungshöhe und der Zwischenschaltung der Verbandsinstitutionen – zumindest jeweils *als Einzelinstitute* – als vergleichsweise gering eingeschätzt werden.

Somit resultieren aus Sicht der Sparkassen fünf grundlegende Alternativen bei der Wahl der Kooperationsform:

- die Kooperation auf vertraglicher Basis mit Partnern, die nicht dem Verbund angehören,
- die Kooperation auf vertraglicher Basis mit Verbundpartnern,
- die Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens mit verbundexternen Partnern,

---

<sup>63</sup> Vgl. hierzu etwa *Picot (1991)*.

<sup>64</sup> Mit Zusammenhängen zwischen der Gestalt der Eigentümerstruktur und der Verteilung der Kontrollmacht auf das Management sowie die verschiedenen Anteilseigner einer Unternehmung beschäftigt man sich schon seit geraumer Zeit vor allem in der Corporate-Governance-Literatur, wobei häufig spieltheoretische Ansätze zur Anwendung kommen. Vgl. etwa *Milnor/Shapley (1979)*, *Leech (1987)*, *Zwiebel (1995)*, *Fluck (1999)*.

- die Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens mit weiteren Verbundpartnern
- und schließlich die „institutionalisierte“ Zusammenarbeit zwischen Partnern unterschiedlicher Verbundstufen, bei der Verbände maßgebliche Steuerungsaufgaben wahrnehmen.

Diese Alternativen sollen im Folgenden kurz auf einige in organisatorischer Hinsicht grundsätzlich bedeutsame Eigenschaften hin untersucht werden, die in den vorangegangenen Abschnitten aus einer theoretischen Perspektive bereits allgemein erörtert wurden. Um eine bessere Einordnung der Steuerungsmerkmale zu ermöglichen, werden dabei noch die Markt- und die Integrationslösung als Idealtypen im Spektrum organisatorischer Lösungsansätze zum Vergleich hinzugezogen, so dass insgesamt *sieben* verschiedene Organisationsformen zu würdigen sind.

## 7.2 Effizienz- und Steuerungseigenschaften der verschiedenen Organisationsformen

### 7.2.1 Produktionskosten

#### 7.2.1.1 Fixkostentlastungen

Als Erstes soll die Frage nach der *Fixkostentlastung*, die etwa durch die Ausgliederung von Backoffice-Aufgaben erreicht werden kann, in den Mittelpunkt der Betrachtung gerückt werden. Im Abschnitt 2 dieses Kapitels wurde bereits erläutert, dass Entlastungen im Fixkostenbereich in erster Linie wegen der hierdurch erreichbaren stärkeren Proportionalisierung der Kosten aus Sicht der jeweiligen Sparkasse vorteilhaft sind. Denn so erhöht sich die geschäftspolitische Flexibilität des einzelnen Instituts. Abbildung III.1 stellt die in dieser Hinsicht zu erwartenden (relativen) Vor- und Nachteile der verschiedenen organisatorischen Lösungsansätze schematisch dar. Generell sind im Rahmen verschiedener Kooperationslösungen umso größere Fixkostentlastungen realisierbar, je mehr Institute sich an der Zusammenarbeit beteiligen. Hier steht freilich die Perspektive der einzelnen Sparkasse im Vordergrund, die nach Fixkostentlastung strebt, weswegen die konkreten (Hinter-) Gründe, warum verschiedene Kooperationsformen eine derartige Fixkostentlastung überhaupt erzeugen können, nur sekundäre Bedeutung haben.

Während die höchsten Fixkostentlastungen sicherlich durch eine Auslagerung an einen oder mehrere Marktpartner erzielbar sind, ist davon auszugehen, dass mit der Begründung einer längerfristigen Allianz auf vertraglicher Basis in dieser Hinsicht ähnliche Wirkungen verbunden sein werden. Im Vergleich hierzu erfordern die Gründung und der Erhalt von Gemeinschaftsunternehmen hö-

here fixe Aufwendungen. Dabei ist jeweils die Frage, ob man hier mit Verbundmitgliedern oder Externen zusammenarbeitet, von untergeordneter Bedeutung.

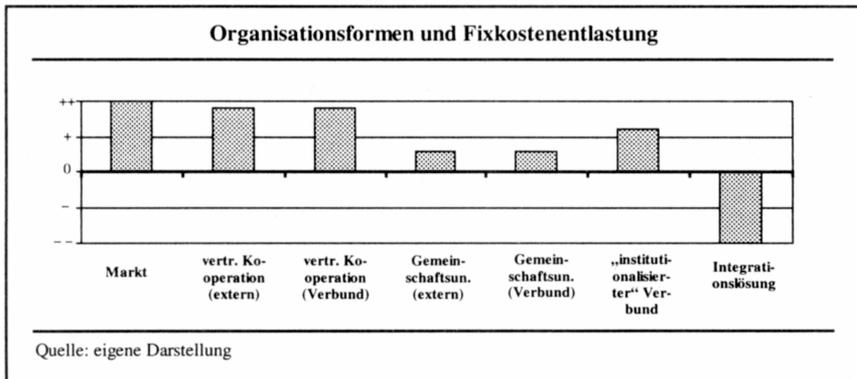


Abbildung III.1: Relative Vorteilhaftigkeit verschiedener Organisationslösungen im Hinblick auf Fixkostenentlastungen (mit ++ ist die relativ beste Lösung gekennzeichnet, mit -- die relativ schlechteste)

Auch und insbesondere die Entlastungswirkung bei der Gründung von Gemeinschaftsunternehmen hängt von der Zahl und der Größe der Kooperationspartner und dem damit ermöglichten Auslagerungsvolumen ab. Je umfangreicher Letzteres ist, desto besser können durch die Struktur der konkret vorliegenden Wertschöpfungsprozesse unvermeidliche Fixkostenblöcke auf die Beteiligten umgelegt werden. Geht man in Anbetracht der Größe der Sparkassenfinanzgruppe davon aus, dass im Rahmen der „institutionalisierten“ Verbundzusammenarbeit eine entsprechend große Zahl an Kooperationspartnern zusammengebracht werden kann, sollten hierbei ganz erhebliche Fixkostenentlastungen erreichbar sein.

### 7.2.1.2 Senkung variabler Stückkosten durch Betriebsgrößenvorteile

Die Bündelung von Transaktionen eröffnet bei den auslagernden Einheiten nicht nur die Möglichkeit zu Fixkostenentlastungen, sondern kann auch mit positiven Konsequenzen für die variablen Stückkosten der Produktion einhergehen. Die Ausnutzung solch spezifischer Größenvorteile ist aber grundsätzlich über jede der in Erwägung gezogenen Kooperationsformen möglich und wird primär über die Zahl der Partner und das Ausmaß ausgelagerter Transaktionen bestimmt. Lediglich die einfache Integrationslösung weist hier für gegebene Be-

*triebsgröße der Sparkassen Nachteile auf. Berücksichtigt man zusätzlich aber die Möglichkeit zu Fusionen, so wird dieser Einwand freilich relativiert.*

### 7.2.2 Koordinationskosten

Weiterhin können die Fähigkeiten verschiedener Organisationslösungen zur *Koordination ausgeprägter Interdependenzen* ein wesentliches Kriterium zu ihrer Beurteilung darstellen. Im Abschnitt 4.5 dieses Kapitels wurde bereits in allgemeiner Form erläutert, dass sich zentralisierte, hierarchische Koordinationsmechanismen zunehmend als vorteilhaft erweisen, wenn es im Rahmen arbeitsteiliger Leistungsprozesse nicht nur um den Austausch standardisierbarer (Zwischen-) Produkte geht, sondern *komplexe Wechselwirkungen* zwischen verschiedenen Aufgabenbereichen existieren. Strebt man beispielsweise auf Seiten einer Sparkasse die Auslagerung von (möglicherweise fixkostenintensiven) (Teil-) Prozessen an, muss bei Vorliegen umfangreicher Interdependenzen besonderes Augenmerk darauf gelegt werden, dass man aus Sicht des betrachteten Instituts rasch und ohne größere Reibungsverluste Änderungen bei der Prozessgestaltung vornehmen kann. In diesem Zusammenhang ist auch zu beachten, dass bei Auslagerung durchaus standardisierbarer Teilleistungen infolge von Interdependenzen und Rückkopplungen ein *Flexibilitätsverlust* hinsichtlich der Gestaltbarkeit der innerhalb der Bank verbleibenden Prozessabschnitte resultieren mag.

Abbildung III.2 soll die Eignung verschiedener Organisationsformen im Hinblick auf ihre Koordinationseffizienz veranschaulichen, wenn verschiedene Kooperationspartner bei vergleichsweise komplexen, interdependenten Leistungsprozessen zusammenwirken oder wenn bei einer Auslagerung von Teilprozessen erhebliche Rückkopplungen auf den innerhalb des Instituts verbleibenden Wertschöpfungsbereich zu erwarten sind.

*Höchste Flexibilität und Anpassungsfähigkeit* können bei ausschließlich interner Leistungserstellung erreicht werden. Demgegenüber lassen sich umfangreiche Wechselwirkungen kaum über den Markt steuern. Daneben dürften sich langfristige Kooperationen auf vertraglicher Basis bei komplexen Aufgabenfeldern noch als vergleichsweise inflexibel erweisen. Im Gegensatz hierzu sollten sich zumindest bei überschaubarer *Zahl der Partner*, die sich an einer Gemeinschaftsunternehmung beteiligen, die *Koordinationschwierigkeiten noch in Grenzen halten*. Hierbei könnte die innerhalb des Verbundes zu erwartende größere Interessenharmonie noch den Vorteil einer verbundinternen Lösung ausmachen.

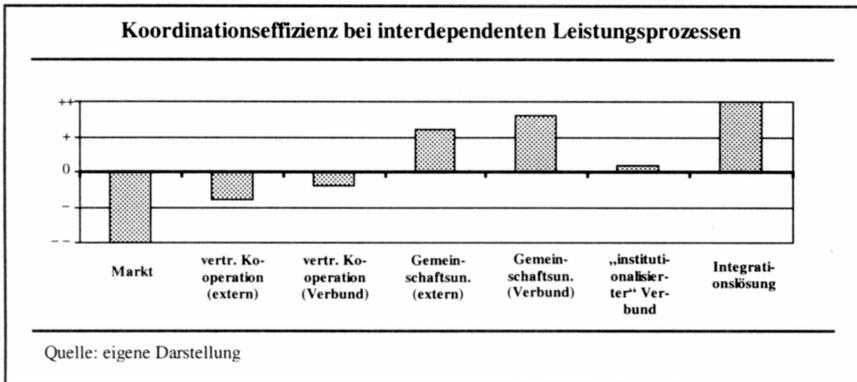


Abbildung III.2: Relative Vorteilhaftigkeit verschiedener Organisationslösungen im Hinblick auf Möglichkeiten zu flexiblen Eingriffen bei komplexen Aufgaben (mit ++ ist die relativ beste Lösung gekennzeichnet, mit -- die relativ schlechteste)

Wegen des komplexen Regelungsgeflechts bei der Koordination über die Verbände in Verbindung mit weiteren Faktoren wie daneben bestehenden bilateralen Vereinbarungen sind solchermaßen „institutionalisierte“ *Verbundkooperationen* zweifellos mit *vergleichsweise hohen Koordinationskosten* verbunden.

### 7.2.3 Motivationskosten

#### 7.2.3.1 Schutz für spezifische Investitionen

Die betrachteten organisatorischen Lösungen bieten für die Sparkassen in unterschiedlichem Maße Schutz für unternommene spezifische Investitionen. Abbildung III.3 zeigt, wie die verschiedenen Organisationsformen in diesem Zusammenhang einzuschätzen sind.

Vergleicht man Kooperationen auf der Basis von Verträgen, bietet hier die *verbundinterne Lösung Vorteile* wegen der verbundspezifischen „weichen“ Faktoren, die opportunistischem Verhalten von Vertragsparteien entgegenwirken können. Bei Gemeinschaftsunternehmen ist die Position der Sparkasse von der Beteiligungsstruktur sowie von der individuellen Verhandlungsmacht und der Interessenlage der übrigen Beteiligungsgeber abhängig. *Kooperationen zwischen Verbundpartnern* könnten sich hier *wiederum als stabiler* erweisen.

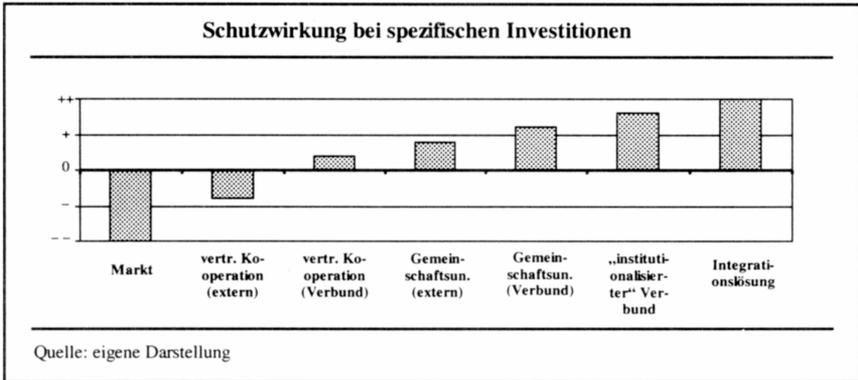


Abbildung III.3: Relative Vorteilhaftigkeit verschiedener Organisationslösungen im Hinblick auf ihre Schutzwirkung bei spezifischen Investitionen (mit + + ist die relativ beste Lösung gekennzeichnet, mit – – die relativ schlechteste)

In Bezug auf die „institutionalisierte“ Verbundkooperation über die Verbände könnte argumentiert werden, dass hierbei *in besonderem Maße die Interessen der kleineren Sparkassen geschützt werden*. Somit dürfte sich bei Vorliegen spezifischer Investitionen eine solche Lösung insbesondere für kleine Sparkassen anbieten, die auf Grund einer vergleichsweise schwachen Verhandlungsposition im Rahmen informeller Kooperationen in Konfliktsituationen ihre Interessen möglicherweise nur in einem unzureichenden Maße durchsetzen können.

### 7.2.3.2 Agency-Kosten bei Informationsasymmetrie nach Vertragsschluss

Ein differenziertes Bild ergibt sich schließlich auch, wenn die verschiedenen Organisationsansätze hinsichtlich der mit ihnen verbundenen Agency-Problematik miteinander verglichen werden. Wie in den Abschnitten 5.3.1 bis 5.3.3 dieses Kapitels erläutert, weisen in diesem Zusammenhang *Marktstrukturen sowie vergleichsweise lockere Verbindungen* auf vertraglicher Basis gegenüber den übrigen Lösungen mit einer *höheren Bindungswirkung* Vorteile auf. Die Gründe hierfür sind konkret vor allem darin zu sehen, dass bei Kooperationen über Gemeinschaftsunternehmen sowie bei der Integration von Aktivitäten stets Akteure auftreten, die zur Leistungserstellung *Produktionsfaktoren verwenden, an denen sie keine Eigentumsrechte besitzen*, woraus in der Regel latente Agency-Konflikte resultieren.

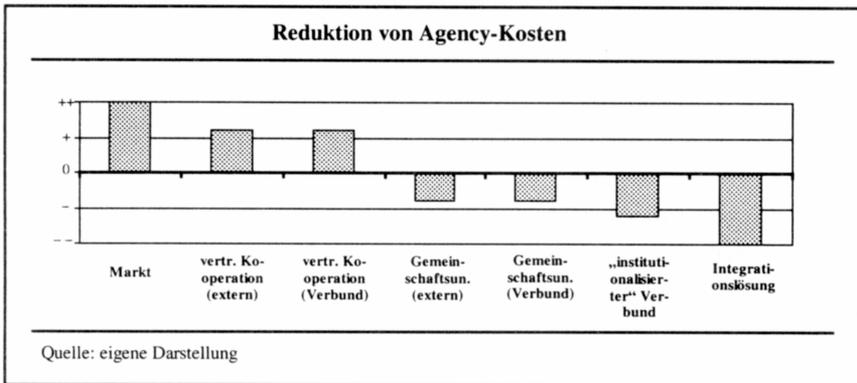


Abbildung III.4: Relative Vorteilhaftigkeit verschiedener Organisationslösungen im Hinblick auf das Ziel der Reduktion von Agency-Kosten innerhalb der Sparkassen (mit ++ ist die relativ beste Lösung gekennzeichnet, mit -- die relativ schlechteste)

*Vergleichsweise hohe Reibungsverluste* sind in diesem Kontext auch bei einer Zusammenarbeit über die Verbände zu erwarten. Denn allein die recht hohe Zahl der Sparkassen als Auftraggeber der Gemeinschaftsunternehmen erfordert einen *entsprechenden Koordinationsaufwand*, wenn der Verfolgung von Eigeninteressen durch Entscheidungsträger in den Zentralinstitutionen entgegengesteuert werden soll.

## 8 Fazit

Gegenstand dieses dritten Kapitels war die Erörterung von Organisationsfragen aus einer *allgemeinen und theoriegeleiteten Betrachtungsperspektive*. Es zeigte sich, dass die Art der organisatorischen Gestaltung nicht nur die unternehmerische Erlössituation sowie die Höhe der Produktionskosten beeinflussen kann. Von der Organisation hängt vielmehr auch ab, wie hoch der bei wirtschaftlichen Austauschbeziehungen allgemein anfallende Ressourcenverzehr ist, der in der Literatur unter dem Stichwort „*Transaktionskosten*“ zusammengefasst wird. Da Tauschbeziehungen die Voraussetzung für die Nutzung von Spezialisierungsvorteilen, der maßgeblichen Grundlage des wirtschaftlichen Fortschritts, darstellen, müssen Transaktionskosten bei der Wahl der Organisationsform als wesentliche Einflussgröße berücksichtigt werden, wobei zwischen einer Koordinations- und einer Motivationsdimension unterschieden werden kann.

Das Ziel des Kapitels bestand damit einerseits darin, die Eigenschaften wirtschaftlicher Prozesse systematisch zu erfassen, die zu hohen Transaktionskosten führen, wenn keine geeignete Regelung durch Koordinations- und Motivationsmechanismen erfolgt. Andererseits galt es, die jeweils zentralen koordinations- und motivationsrelevanten Merkmalsprofile unterschiedlicher Organisationsformen zu identifizieren.

Die theoretischen Überlegungen dieses Abschnitts bilden nun die wesentliche Grundlage für die Behandlung praktisch relevanter Organisationsprobleme im Sparkassensektor. Ausgehend von den zentralen steuerungsrelevanten Eigenschaften der im Einzelnen betrachteten wirtschaftlichen Prozesse, die im Verbund aktuell und in Zukunft eine Rolle spielen, können jeweils Handlungsempfehlungen für organisatorische Gestaltungsfragen formuliert werden.

Vor diesem Hintergrund und angesichts der erheblichen Veränderungen, die in der Branche seit einigen Jahren zu beobachten sind, sowie insbesondere auch der zunehmenden Veränderungsgeschwindigkeiten ist damit als Nächstes im Detail zu überlegen, welche wirtschaftlichen Prozesse künftig im Finanzdienstleistungssektor überhaupt von Bedeutung sein werden. Dieser Fragestellung widmet sich daher das folgende vierte Kapitel.

## IV Entwicklungen auf den Märkten für Finanzdienstleistungen

### 1 Ursachen für die aktuellen Entwicklungen

Seit einigen Jahren sind auf den Märkten für Finanzdienstleistungen weltweit *erhebliche Veränderungen* zu beobachten. Dabei sind das Ausmaß der Veränderungen, die Geschwindigkeit des Strukturwandels, aber auch dessen mitunter wechselnde Entwicklungsrichtungen nicht selten überraschend. Dies trifft insbesondere auf den deutschen Markt zu, der im Rahmen der folgenden Ausführungen im Vordergrund stehen soll.

Noch zu Beginn der neunziger Jahre zeichnete sich der deutsche Finanzmarkt durch einige *Besonderheiten* aus, durch die dieser sich vor allem von den Finanzsystemen in den angelsächsischen Ländern abhob.<sup>1</sup> Hierzu zählen sicherlich der hohe Marktanteil von Kreditinstituten wie den Sparkassen und Landesbanken sowie den Instituten des Genossenschaftssektors, die keine strikte Gewinnerorientierung aufweisen. Daneben konnten Kreditinstitute hierzulande in der Vergangenheit mit einer vergleichsweise hohen Kundenloyalität rechnen. Insbesondere im Firmenkundengeschäft nahm das so genannte *Hausbankprinzip* eine bedeutende Stellung ein, das auf einer langfristigen und intensiven Bindung zwischen der Unternehmung und der kreditgewährenden Bank basiert. Der auf dem deutschen Markt vorherrschende Banktyp war der der *Universalbank*. Die Geschäftsgrundlage der deutschen Universalbanken bestand allerdings vornehmlich im klassischen bilanzwirksamen Geschäft. Insgesamt war das deutsche Finanzsystem von der Struktur her sicherlich *eher als bank- und nicht als kapitalmarktdominiert* zu bezeichnen.

Nachdem die gegen Ende der neunziger Jahre beobachtbaren Veränderungen auf dem deutschen Finanzmarkt den Schluss nahe legten, dass eine erhebliche Annäherung zwischen den Verhältnissen auf den Finanzmärkten in Deutschland und denen auf den Märkten in den angelsächsischen Ländern nur eine logische Konsequenz der Globalisierung ist, sind insbesondere angesichts der jüngsten Entwicklungen an den deutschen Börsen diesbezüglich wieder vermehrt *vorsichtiger Prognosen* wahrnehmbar.

---

<sup>1</sup> Vgl. hierzu etwa *Böhme* (1997), S. 22 ff., und *Schmidt* (2002b).

Überlegungen zur organisatorischen Gestaltung von Finanzdienstleistern erfordern sicherlich vor allem Prognosen hinsichtlich der künftig zumindest mittelfristig zu erwartenden Entwicklungen auf den Märkten. Gerade vor dem Hintergrund der Erfahrungen der letzten Jahre dürfte auf der Hand liegen, dass die Formulierung solcher Vorhersagen ein ehrgeiziges Ziel darstellt. Deswegen ist mit entsprechender Vorsicht vorzugehen. Insgesamt wird man diesem Ziel wohl am nächsten kommen, wenn man zunächst versucht, die maßgeblichen Faktoren, die die bisher beobachtbaren Entwicklungen initiiert haben, zu identifizieren. Hiervon ausgehend können dann nachhaltige Entwicklungslinien von lediglich vorübergehenden Trends gegebenenfalls leichter separiert werden.

Als zentrale und aus Sicht der Banken zunächst exogene Ursachen für die Veränderungen auf den Märkten für Finanzdienstleistungen können die folgenden genannt werden:<sup>2</sup>

- Den wichtigsten Faktor dürfte der erheblichen *Fortschritt in der Informationstechnologie* in den vergangenen Jahren bilden, der sich wohl auch künftig fortsetzen wird.<sup>3</sup> Hiervon ist der Finanzdienstleistungssektor in besonderem Maße betroffen, da Finanzdienstleistungen im Wesentlichen selbst aus Informationen bestehen. Ferner stellen Aufwendungen für die informationstechnologische Infrastruktur neben denen für Personal einen maßgeblichen Kostenfaktor der Banken und anderer Finanzdienstleister dar.
- Des Weiteren sehen sich Finanzdienstleister zunehmend veränderten und in der Regel gestiegenen Kundenanforderungen gegenüber. Die Firmenkunden der Banken stehen infolge der fortschreitenden Globalisierung auf den Gütermärkten und den Strukturveränderungen in ihren eigenen Produktionsprozessen häufig selbst vor großen Herausforderungen. Damit gehen einerseits Strukturverschiebungen in den Nachfrageprofilen einher. Andererseits drängen die Firmenkunden auf Grund der eigenen Wettbewerbssituation vor allem bei standardisierbaren, weniger komplexen Finanzdienstleistungen auf günstigere Konditionen. Dabei wird ihre Verhandlungsposition durch die mit dem Vordringen des Internet verbundene größere Transparenz hinsichtlich der Konditionenverhältnisse bei einfacheren Bankleistungen noch verstärkt.<sup>4</sup> Großkonzerne gehen teilweise sogar dazu über, Bankleistungen selbst zu erstellen und bieten diese dann häufig auch Externen an.<sup>5</sup> Ferner werden angesichts der fortschreitenden Globalisierung weltweit existierende Investitionsmöglichkeiten mehr und mehr auch für Privatkunden sichtbar,

---

<sup>2</sup> Siehe hierzu etwa *Crane/Bodie* (1996), *Picot/Neuburger* (2000), S. 18 ff., *Schmidt* (2002b) sowie *Heintzeler* (2001).

<sup>3</sup> Vgl. etwa *Zerdick et. al.* (2000), S. 101 ff.

<sup>4</sup> Vgl. auch *Picot/Neuburger* (2000), S. 23.

<sup>5</sup> Vgl. hierzu ausführlich *Richtsfeld* (1994).

die deswegen ein ausgeprägteres Renditebewusstsein aufweisen als in der Vergangenheit. Gleichzeitig ist auch für Privatkunden durch die Informationsquellen, die ihnen das Internet eröffnet, der Vergleich zwischen den Konditionen verschiedener Anbieter schnell und ohne größeren Aufwand möglich. Dieser Umstand hat im Bankensektor zu einer Verstärkung des Preiswettbewerbs, zum Eintritt neuer Wettbewerber wie den Direktbanken sowie in der Folge zu einem erheblichen Margenverfall geführt. Auch wird auf der Seite der Privatkunden seit einigen Jahren ein gestiegenes Selbstbewusstsein im Umgang mit der „Institution Bank“ und in diesem Zusammenhang eine zunehmende Wechselbereitschaft festgestellt.<sup>6</sup>

- Schließlich schreitet der Prozess der Globalisierung auf den Kapitalmärkten selbst voran. Durch den Abbau der Regulierung im Finanzsektor auf nationaler Ebene kommt es zu einer immer stärkeren internationalen Vernetzung der Finanzmärkte. Gleichzeitig bilden sich im Finanzdienstleistungssektor mehr und mehr global akzeptierte Regulierungsstandards heraus. Die dabei zugrunde liegenden Konzeptionen weisen in der Regel einen recht hohen Komplexitätsgrad auf. Als Beispiel hierfür können die künftig relevanten neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarungen (Basel II) angesehen werden.<sup>7</sup> Diese Entwicklung trägt sicherlich zu einer Verschärfung der Wettbewerbssituation im Finanzdienstleistungssektor bei. Einerseits herrschen für die Wettbewerber im Finanzdienstleistungssektor international immer homogenere regulatorische Rahmenbedingungen, womit der Eintritt in fremde Märkte *ceteris paribus* erleichtert wird. Andererseits stellen komplexere Vorgaben von Seiten der Regulierung höhere Anforderungen an die Fähigkeiten der Wettbewerber. Dies führt auf der Seite der Banken in der Regel zu höheren Fixkostenblöcken, weil sie eine kritische Masse an Humankapital sowie informationstechnologischen Anwendungssystemen vorhalten müssen, um ihre internen Prozesse auch in dem komplexer werdenden Umfeld beherrschen zu können. Hieraus resultiert wiederum ein stärkerer Expansionsdrang, um die fixen Aufwendungen auf größere Mengengerüste umlegen zu können. Hervorzuheben ist im Zusammenhang mit den Globalisierungstendenzen auf den Finanzmärkten weiterhin die Einführung des Euro im Jahr 1999. Hierdurch wurden *de facto* die Voraussetzungen für einen einheitlichen Kapitalmarkt in Europa geschaffen, der hinsichtlich der gehandelten Volumina und der Produktvielfalt mit dem US-amerikanischen Markt zu vergleichen ist.

Angestoßen von diesen exogenen Faktoren ist es im Finanzdienstleistungssektor zum Teil zu erheblichen Strukturveränderungen gekommen. Diese sind dabei in erster Linie Konsequenzen der grundlegenden geschäftspolitischen Re-

---

<sup>6</sup> Vgl. auch *Jacob/Klenk/Platzer (2002)*.

<sup>7</sup> Vgl. etwa *Meister/Hohl (2002)*.

aktionen der Marktteilnehmer, zwischen denen wiederum zahlreiche Wechselwirkungen existieren können. Die große Zahl an Freiheitsgraden verdeutlicht einmal mehr die Unsicherheiten, die es bei der Prognose über die Entwicklungen im Finanzdienstleistungssektor einzukalkulieren gilt.

## 2 Finanzintermediation – Bedrohung durch die Informationstechnologie?

### 2.1 Finanzintermediäre als Mittler zwischen Kapitalgeber und -nehmer zur Reduktion von Transaktionskosten

Das Geschäft von Banken besteht letztlich darin, dass sie als Finanzintermediäre im Interesse finanzieller Überschuss- und Defizitsektoren *Friktionen im Geldstrom* qualitativer, quantitativer, räumlicher oder zeitlicher Art überwinden helfen.<sup>8</sup> Wie bereits im Abschnitt 6 des vorhergehenden Kapitels in allgemeiner Form erläutert, verursachen auch Tauschvorgänge auf Finanzmärkten *Transaktionskosten*, welche sich grob in Koordinations- und Motivationskosten untergliedern lassen. Die Funktion von Finanzintermediären ist demnach grundsätzlich darin zu sehen, dass sie bei Tauschvorgängen, die sich auf Finanzierungstitel beziehen, transaktionskostensenkend eingreifen.<sup>9</sup>

*Koordinationskosten* fallen bei Finanzkontrakten aus mehreren Gründen an. So verursacht etwa die Suche nach einem geeigneten Handelspartner Kosten für die *Informationsbeschaffung*. Kosten sind auch zu berücksichtigen, wenn Transaktionspartner Informationen über Finanzierungstitel einholen, um zu überprüfen, ob diese im Hinblick auf ihre Zeit- und Risikopräferenzen geeignete Eigenschaften aufweisen. Ferner müssen Finanzströme häufig hinsichtlich ihres *Umfangs*, ihres *Risikos* oder ihrer *Fristigkeit transformiert* werden, damit sich für die Finanzierung von Investitionsprojekten überhaupt Kapitalgeber finden, wobei typischerweise ebenfalls Kosten anfallen.

Des Weiteren wurde im vorangegangenen Kapitel darauf hingewiesen, dass bei Finanzierungsbeziehungen *Motivationskosten* eine erhebliche Rolle spielen können. Als Ursachen wurden dabei Vertragsunvollständigkeiten, die Spezifität von Investitionsprojekten sowie insbesondere Informationsasymmetrien zwischen Kapitalgeber und -nehmer identifiziert. Sofern potentielle Kapitalgeber eine mögliche Übervorteilung durch die jeweiligen Kapitalnehmer als Folge der genannten Anreizprobleme antizipieren und mit einer *Konditionenanpassung* reagieren, mag opportunistisches Verhalten auf der Seite der Finanzierungssuchenden hierdurch gegebenenfalls sogar noch gefördert werden. Unabhängig

---

<sup>8</sup> Vgl. etwa Allen/Santomero (1997).

<sup>9</sup> Vgl. hierzu ausführlich Breuer (1993), S. 59 ff.

vom letztgenannten Effekt kommen Finanzkontrakte bei entsprechend angepassten Finanzierungskonditionen jedenfalls nur zu erhöhten Kosten zustande, oder zunächst durchaus rentable Investitionsprojekte können nicht realisiert werden, weil ihre Finanzierung auf Grund potentieller Anreizkonflikte zu teuer geworden ist. Letztlich haben immer beide Parteien (*vor* erfolgter Mittelüberlassung) ein Interesse, auch solche Motivationskosten zu vermeiden.

Kapitalgeber und -nehmer werden sich in aller Regel auf die *Einschaltung eines Intermediärs* einigen, sofern dies im Hinblick auf die zu erwartenden Koordinations- und Motivationskosten insgesamt vorteilhaft erscheint.<sup>10</sup> Die zentrale Voraussetzung für die Wahrnehmung ihrer Funktion besteht für Finanzintermediäre darin, dass sie im Vergleich zu den übrigen Marktteilnehmern über einen besseren Informationsstand verfügen, weil diese die entsprechenden Leistungen der Intermediäre ansonsten im Wesentlichen selbst erzeugen könnten. Insofern stellt sich die Frage, ob Kreditinstitute und andere Finanzintermediäre durch Fortschritte in der Informationstechnologie nicht unmittelbar in ihrer Existenz bedroht sind.

## 2.2 Fortschritte in der Informationstechnologie als unmittelbare Bedrohung für Finanzintermediäre?

In der Diskussion um die Zukunft der Kreditwirtschaft wird häufig vorgebracht, dass es durch Fortschritte in der Informationstechnologie zu einer erheblichen *Reduktion von Kosten der Informationsbeschaffung* kommt. Damit aber würde die Marktposition von Banken grundsätzlich untergraben.<sup>11</sup> So lässt sich argumentieren, dass die Akteure auf den Märkten für Finanzierungstitel auf die Intermediationsleistungen der Kreditinstitute nicht mehr angewiesen sind, wenn sie nur über einen hinreichenden Informationsstand verfügen. Denn grundsätzlich können sämtliche Transformationsleistungen, die Kreditinstitute oder vergleichbare Finanzintermediäre anbieten, durch geeignete vertragliche Arrangements zwischen Kapitalmarktteilnehmern substituiert werden. Insofern entsteht zumindest vordergründig der Eindruck, dass die Existenz von Finanzintermediären aktuell durch Fortschritte in der Informationstechnologie bedroht ist, weil die Akteure auf den Finanzmärkten durch den potentiell verbesserten Informationsstand infolge verringerter Kosten der Informationsbeschaffung in die Lage versetzt werden, Finanzierungsgeschäfte direkt miteinander ohne die Einschaltung eines Dritten durchzuführen. Die Verdrängung von Intermediären von den Finanzmärkten wird in der Literatur seit längerem unter dem Schlagwort der *Desintermediation* diskutiert, und vor dem Hintergrund der enormen Fort-

<sup>10</sup> Vgl. hierzu ausführlich etwa *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber* (2000), S. 83 ff.

<sup>11</sup> Vgl. etwa *Miller* (1997) und *Kotz/Francke* (2000).

schritte im Bereich der Informationstechnologien hat diese Diskussion in den vergangenen Jahren neue Nahrung erhalten.<sup>12</sup>

Tatsächlich ist dieses Argument verringerter Informationskosten jedoch sicherlich differenzierter zu betrachten. Auch ist derzeit nicht davon auszugehen, dass auf den Finanzmärkten in absehbarer Zeit auf Intermediäre verzichtet werden kann. Denkbar ist eher, dass sich vor dem Hintergrund der verbesserten Möglichkeiten der Informationsübertragung neue Formen von Finanzintermediären herausbilden bzw. die zurzeit am Markt existierenden ihre Geschäftsstrategien und Strukturen entsprechend anpassen. Derartige Überlegungen sind Gegenstand der folgenden Abschnitte.

### 2.3 Einfluss der Fortschritte in der Informationstechnologie auf die Informationskosten der Kapitalmarktteilnehmer

Weit gehend unstrittig ist, dass durch Fortschritte in der Informationstechnologie *kodifizier- und speicherbare Informationen* kostengünstiger übermittelt werden können. Dies betrifft insbesondere die *variablen Kosten der Übertragung*, die faktisch gegen Null gehen.<sup>13</sup> Differenziert zu beurteilen sind aber schon die Auswirkungen auf *fixe Kosten* der Informationsbeschaffung, die für den Aufbau von Zugangstechniken oder für fallweise erforderliche Anpassungen an jeweils aktuelle technische Standards aufgewendet werden müssen. Da der Markt für Informationstechnologie durch stetig steigende Rechen- bzw. Datenübertragungsleistungen der Geräte bei sinkenden Preisen gekennzeichnet ist, erscheint es zunächst ein wenig verwunderlich, dass die Kostenbelastungen von Banken und anderen Finanzdienstleistern durch Investitionen in Informationstechnologie in den vergangenen Jahren dennoch *eher gestiegen* sind.<sup>14</sup> Der Grund hierfür ist wohl darin zu sehen, dass Fortschritte in der Informationstechnologie auf den Finanzmärkten zwar dazu geführt haben, dass der einfache Marktzugang infolge günstigerer Technik mit der Möglichkeit einer weltweiten Datenübertragung zu verschwindend geringen Grenzkosten erleichtert wird. Folge des voranschreitenden technologischen Fortschritts in Verbindung mit der zunehmend globalen Vernetzung der Finanzmärkte ist jedoch gleichermaßen, dass man erheblich höhere Kosten für die Informationsbeschaffung aufwenden muss, um über einen *merklich besseren Informationsstand* zu verfügen als die übrigen Marktteilnehmer.

---

<sup>12</sup> Vgl. dazu Paul (1994), S. 52 ff., Büschgen (1998), S. 41, und Achleitner (1999), S. 64 f. Häufig wird auch von „Disintermediation“ gesprochen.

<sup>13</sup> Vgl. beispielsweise Beck/Prinz (1999), S. 35 ff., sowie Porter (2001).

<sup>14</sup> Vgl. Wings (1999), S. 28 f., oder auch Svindland (2000).

Ferner ist in diesem Zusammenhang zu beachten, dass quasi nur kodifizierbare Informationen zu geringeren Grenzkosten übertragen werden können. Dies trifft weit weniger auf *ortsgebundenes Wissen oder Fachkenntnisse* zu, die Ergebnis längerer Lern- und Erfahrungsprozesse sind.<sup>15</sup> Die zunehmenden Möglichkeiten, rasch auf Marktentwicklungen zu reagieren, werden hier in jedem Fall dazu führen, dass die Anforderungen an die Fähigkeiten und Kenntnisse der einzelnen Marktteilnehmer weiter steigen werden. Daneben wird zu Recht darauf hingewiesen, dass wegen des überbordenden Informationsangebots die Überprüfung, Filterung und Verdichtung von Informationen zunehmend einer *professionellen Handhabung* bedürfen.<sup>16</sup> Schließlich können mit Informationsvorteilen, die im Wesentlichen Folge von ortsgebundenem Wissen sind, künftig sogar bedeutende Wettbewerbsvorteile einhergehen, weil hierbei auf Grund der schlechteren Übertragbarkeit solcher Wissensbestandteile im Gegensatz zur Situation bei kodifizierbaren Informationen nicht unmittelbar weltweite Marktreaktionen zu befürchten sind.

Somit dürften sich für Akteure, die auf den Finanzmärkten dauerhaft bestehen wollen, die Kosten der Informationsbeschaffung durch die Fortschritte in der Informationstechnologie auch künftig *nicht substantiell verringern*. Darüber hinaus wird man für die Auswertung finanzmarktrelevanter Informationen auch in Zukunft in erheblichem Umfang auf Humanressourcen zurückgreifen müssen.

Geändert haben dürfte sich demnach in diesem Kontext vielmehr die *Kostenstruktur*. So stehen verschwindend geringen variablen Kosten der Informationsübertragung und somit auch der „nackten“ Durchführung von Finanztransaktionen erheblich höhere Fixkosten gegenüber, die letztlich unvermeidlich sind, möchte der betreffende Marktteilnehmer für sich einen hinreichenden Informationsstand gewährleisten, um Misserfolge zu vermeiden. Dabei ist zu beachten, dass die Kostenstrukturen der verschiedenen Marktteilnehmer, insbesondere verschiedener Intermediärstypen, auch in Abhängigkeit von der Art der durchzuführenden Finanztransaktionen möglicherweise in unterschiedlichem Maße beeinflusst werden.<sup>17</sup>

Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, dass in der Literatur gerade in jüngster Zeit die Frage, ob Finanzintermediäre künftig tatsächlich vom Markt verschwinden werden, *überwiegend verneint wird oder gar kaum mehr eine Rolle spielt*.<sup>18</sup> Gemäß den obigen Überlegungen werden Finanzierungstitel infolge der Entwicklungen in der Informationstechnologie zwar leichter standar-

<sup>15</sup> Siehe hierzu auch die Ausführungen im Abschnitt 4.3 des vorangegangenen Kapitels.

<sup>16</sup> Vgl. etwa Beck/Prinz (2000).

<sup>17</sup> Vgl. auch Schmidt (2002b).

<sup>18</sup> Vgl. etwa Beck/Prinz (2000), Siekmann/Solf (2001), Schmidt (2002b), Wißkirchen/Heidelhof/von Braun (2001) und Mattern/Orlopp (2002).

disierbar und können über Märkte zu geringeren Kosten gehandelt werden. Dies bedeutet aber nicht notwendigerweise, dass auf Märkten für Finanzierungstitel künftig auf Finanzintermediäre verzichtet werden kann. Denn deren zentraler Vorteil gegenüber „gewöhnlichen“ Marktteilnehmern besteht darin, dass sie *Skalenerträge bei der Informationsverarbeitung* sowohl hinsichtlich der exogenen Risiken von Finanzierungstiteln als auch hinsichtlich der Verhaltensrisiken auf der Seite der Emittenten realisieren können. Daneben verfügen sie häufig speziell bei Anreizkonflikten durch die Bündelung von Forderungen gegenüber Kapitalnehmern über *intensivere Einwirkungsmöglichkeiten*.<sup>19</sup>

So wird auch die Position von Finanzintermediären grundsätzlich nur in solchen Bereichen durch Desintermediation – also unmittelbar durch den „Markt“ oder etwa durch entsprechende Provider von Marktplattformen über das Internet – gefährdet, in denen ihre Skalenvorteile bei der Informationsverarbeitung an Wirkung verlieren. Dies wird jedoch allenfalls *sehr einfache Finanzkontrakte* betreffen. Bei komplexeren Finanzkontrakten muss man hingegen davon ausgehen, dass auf globalen Finanzmärkten mit weltweiten Zugriffsmöglichkeiten auf Informationen über das Internet die durch Intermediäre erreichbaren Skalenvorteile bei der Informationsverarbeitung sogar eher zunehmen.

Die Einwirkungsmöglichkeiten von Banken werden in diesem Zusammenhang vornehmlich in den Bereichen an Bedeutung verlieren, in denen eine Disziplinierung von Kapitalnehmern auch allgemein über die *Finanzmärkte* bzw. andere auf den Märkten auftretende, einflussreiche Akteure wie beispielsweise Pensionsfonds erreicht werden kann.

Diese Überlegungen führen zu den in den folgenden Abschnitten noch näher zu erläuternden Problemstellungen. So ist darüber nachzudenken, *welche Intermediationsleistungen* auf den Finanzmärkten auch vor dem Hintergrund der Fortschritte in der Informationstechnologie künftig noch nachgefragt werden. In diesem Kontext stellt sich für die gegenwärtig auf den Finanzmärkten agierenden Intermediäre natürlich die Frage, ob sie ihre Geschäftsmodelle und Strukturen ändern müssen, um auch in Zukunft auf dem Markt bestehen zu können.

## 2.4 Modularisierung und Dekonstruktion der Wertschöpfungskette

Durch die Fortschritte in der Informationstechnologie wird im Finanzdienstleistungssektor zunehmend ein *Aufbrechen der Wertschöpfungsketten* erwartet (Dekonstruktion). Die einzelnen Teilleistungen sind durch verbesserte Möglichkeiten in der Datenübertragung leichter modularisierbar.<sup>20</sup> Für Anbieter von

---

<sup>19</sup> Vgl. etwa *Diamond* (1984) sowie *Breuer* (1993, 1994, 1995).

<sup>20</sup> Vgl. zum Konzept der Modularisierung allgemein *Baldwin/Clark* (1997), *Picot/Reichwald/Wigant* (2000), S. 227 ff., sowie zu entsprechenden Anwendungen im

Finanzdienstleistungen bestehen demnach verstärkt Möglichkeiten, *Spezialisierungsvorteile* zu nutzen, indem sie sich auf einzelne Stufen der Wertschöpfungskette konzentrieren und dort unter Umständen wieder auf bestimmte Produkte. Angesichts der partiellen Gefährdungssituation für Finanzintermediäre durch Fortschritte in der Informationstechnologie dürfte sich die Ausschöpfung von Spezialisierungsvorteilen bisweilen auch unmittelbar als erforderlich erweisen.

Als Anzeichen für die Dekonstruktion der Wertschöpfungskette im Finanzdienstleistungssektor wird auch das in den vergangenen Jahren beobachtbare Vordringen von Anbietern gewertet, die im Hinblick auf ihre Wertschöpfungstiefe als *spezialisierte Intermediäre*<sup>21</sup> bezeichnet werden können: Direktbanken, Rating-Agenturen und unabhängige Finanzberater sowie auch Kapitalanlagegesellschaften. In diesem Kontext stellt sich freilich insbesondere die Frage, ob Universalbanken, deren Leistungen sich mehr oder minder *auf die gesamte Wertkette* erstrecken, nicht bei bestimmten Produkten der simultanen Nutzung von mehreren spezialisierten Intermediären, deren Teilleistungen leichter miteinander kombiniert werden können, unterlegen sind.<sup>22</sup> Damit ergäbe sich für Universalbanken hinsichtlich der Ausgestaltung ihrer Geschäftsprozesse und ihrer Organisationsstruktur unmittelbar *Veränderungsbedarf*.

Ganz allgemein kann man im Finanzdienstleistungssektor zwischen fünf Stufen der Wertschöpfungskette unterscheiden:

#### 1. Research/Informationsproduktion:

Vor dem Abschluss von Finanzkontrakten müssen Finanzierungstitel grundsätzlich hinsichtlich ihrer Ertrags- und Risikoeigenschaften beurteilt werden. Einen wichtigen Bestandteil der Analyse stellt hierbei auch die Abschätzung von Verhaltensrisiken auf der Seite des Emittenten dar. Typischerweise erfolgt die Beurteilung der Titel dabei ansonsten unabhängig von den konkreten Transaktionspartnern. Spezialisierte Anbieter in diesem Bereich sind etwa Rating-Agenturen.

#### 2. Produktion (Schaffung von Finanzierungstiteln):

Im Rahmen der Produktion geht es um die Gestaltung von Finanzierungstiteln. Zur Produktion sind neben der direkten Produktkonstruktion etwa auch das Fondsmanagement sowie das klassische Einlagen- und Kreditgeschäft der Banken zu zählen. Kennzeichnend ist dabei, dass Intermediäre ihren Kunden weit

---

Finanzdienstleistungssektor etwa *Faßbender* (2000), *Stein* (2000), *Swoboda* (2000a) und *Groß/Michaelis* (2002).

<sup>21</sup> Vgl. zu den aus theoretischer Sicht grundsätzlich denkbaren Formen von (Finanz-) Intermediären *Breuer* (1993), S. 5 ff.

<sup>22</sup> Vgl. hierzu auch ausführlich *Böhme* (1997).

gehend die Reaktion auf Marktsignale abnehmen, um ihnen auch bei sich ständig wandelnden Marktbedingungen adäquate Renditen zu sichern. Solche Leistungen müssen in aller Regel mit Aktivitäten im Bereich der Informationsbeschaffung unmittelbar verknüpft werden. Beispiele für spezialisierte Anbieter von Leistungen der ersten und zweiten Wertschöpfungsstufe sind Kapitalanlagegesellschaften. Auf der Grundlage der Analysen der ersten Stufe werden Portefeuilles von existierenden Finanzierungstiteln zusammengestellt, die wiederum die Ertrags- und Risikoeigenschaften der Anteilscheine des jeweiligen Investmentfonds bedingen, also einen ganz spezifischen Finanzierungstitel kreieren.

### 3. Beratung:

Beratungsleistungen bestehen darin, dass eigene oder etwa von spezialisierten Anbietern bezogene Researchleistungen dazu genutzt werden, um potentiellen Kontraktpartnern die Auswahl von Titeln im Hinblick auf deren spezifische Vermögens- und Risikoposition zu erleichtern. Als typische spezialisierte Finanzberater können etwa die Unternehmen MLP (Marscholke, Lautenschläger & Partner AG) und AWD (Allgemeiner Wirtschaftsdienst Gesellschaft für Wirtschaftsberatung mbH) genannt werden.

### 4. Distribution/Sicherung der Verfügbarkeit:

Anbieter, die sich auf die Distribution von Finanzierungstiteln spezialisiert haben, sind beispielsweise Direktbanken, die gleichzeitig in der Regel auch Leistungen im Bereich der Abwicklung anbieten. Der Informationsservice der Direktbanken kann insofern nur bedingt als Informationsproduktionsleistung betrachtet werden, als diese typischerweise bloß über geringe Researchkapazitäten verfügen, und ihren Kunden bisweilen lediglich Informationen aus zweiter Hand, eventuell in leicht aufbereiteter Form, zur Verfügung stellen.

### 5. Abwicklung:

Im Wesentlichen geht es konkret um die Zahlungsabwicklung, wobei hier der Aspekt der Sicherheit eine maßgebliche Rolle spielt. Als Beispiel für Anbieter, die ausschließlich in diesem Bereich tätig sind, können Clearingstellen oder elektronische Systeme für den Wertpapierhandel genannt werden.

Abbildung IV.1 veranschaulicht noch einmal beispielhaft, dass die Finanzdienstleistungen aus einer Hand, wie sie von Universalbanken angeboten werden, auch durch die Kombination der Teilleistungen mehrerer spezialisierter Anbieter erstellt werden können.

Eine Gefährdung angestammter Geschäftsbereiche von Universalbanken liegt dann vor, wenn sich die modularisierte Leistungserbringung über mehrere spezialisierte Anbieter als günstiger erweist. Mögliche komparative Vorteile spezialisierter Anbieter wären hier eventuell bestehenden größeren Steuerungs-

schwierigkeiten bei deren Zusammenarbeit gegenüberzustellen. Zudem ist zu überlegen, ob durch die Erstellung der gesamten Leistung aus einer Hand und die damit erfolgende Integration von Wertschöpfungsstufen *Verbundeffekte* entstehen.

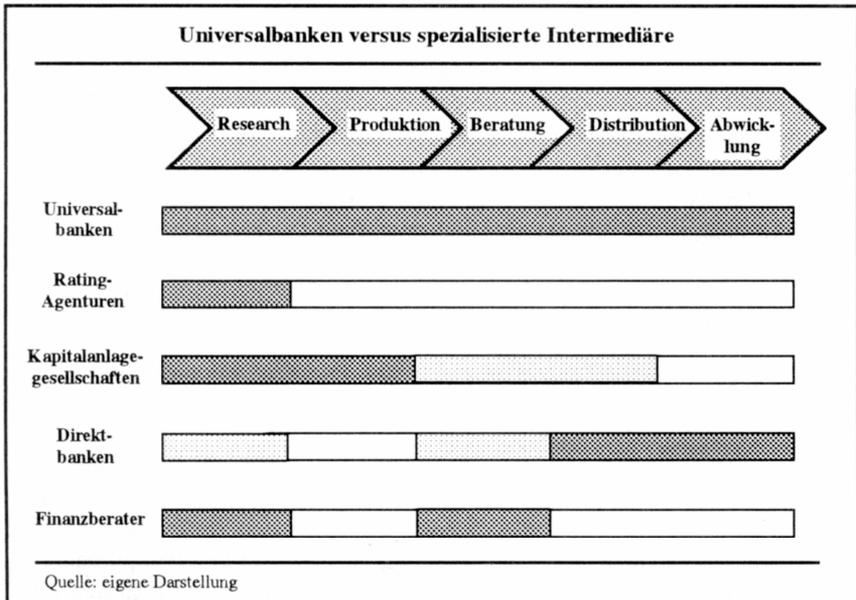


Abbildung IV.1: Leistungen der Universalbanken und spezialisierter Intermediäre entlang der Wertschöpfungskette

Beispielsweise sind spezialisierte Informationsproduzenten wie Rating-Agenturen ebenso wie Kreditinstitute auf ihre Reputation angewiesen und haben daher den Anreiz, bei der Informationsproduktion, etwa der Beurteilung von Finanzierungstiteln und deren Emittenten, besonders sorgfältig zu arbeiten. Im Vergleich zu Kreditinstituten aber verfügen reine Informationsproduzenten über den (Spezialisierungs-) Vorteil, dass sie ihre Informationen *unabhängig von eigenen Geschäftsinteressen* an den Markt weitergeben können. Kreditinstitute hingegen realisieren den (Verbund-) Vorteil, durch *Risikoübernahme* die Qualität ihrer Empfehlungen zusätzlich signalisieren zu können.

Essentielle Leistungen von Kreditinstituten könnten beispielsweise durch das kombinierte Angebot einer Direktbank und einer Rating-Agentur substituiert werden. Der elektronische Vertrieb von Fonds über Direktbanken ist ein Beispiel für die Umgehung von Kreditinstituten als klassischen Intermediären durch die Kombination der Leistungen von Kapitalanlagegesellschaften und Anbietern wie den Direktbanken, die reine Koordinationsaufgaben übernehmen.

Der wesentliche Vorteil dieser Kombination besteht darin, dass *im Vertrieb* wohl wesentlich geringere Kosten anfallen als bei Universalbanken, ohne dass *die Produktqualität* in Form der angebotenen Vermögensverwaltung signifikant beeinträchtigt wird. Tatsächlich hat der Vertrieb von Fonds über das Internet in den vergangenen Jahren an Boden gewonnen. Diese Entwicklung dürfte aber ihre *Grenzen* haben, da für eine adäquate Beurteilung von Investmentfonds hinsichtlich ihres Ertrags- und Risikoprofils sowie hinsichtlich der Qualität der Managementleistungen entsprechende Fachkenntnisse erforderlich sind.<sup>23</sup> Dabei ist der Markt für Investmentfonds in den vergangenen Jahren immer umfangreicher und unübersichtlicher geworden. Man bedenke in diesem Zusammenhang nur, dass sich die Anzahl der Publikumsfonds deutscher Provenienz von 381 Ende des Jahres 1991 auf 1939<sup>24</sup> Ende 2001 erhöht hat. Wenngleich in diesem Zusammenhang angesichts der Schwächephase auf den Kapitalmärkten seit dem Frühjahr 2000 Anzeichen einer Stagnation beobachtet werden können, ist zu erwarten, dass sich die Zahl der Fonds in Zukunft weiterhin auf einem hohen Niveau bewegen wird.<sup>25</sup>

Vor dem Hintergrund der Tendenzen zur Dekonstruktion der Wertschöpfungskette wird in der Diskussion um die Zukunft des Finanzdienstleistungssektors gegenwärtig vielfach eine *stärkere Trennung* zwischen der Produktion von Finanzdienstleistungen auf der einen und deren Vertrieb auf der anderen Seite vorhergesagt.<sup>26</sup> Eine solche Trennung dürfte sich in manchen Bereichen auch unter Anreizaspekten als vorteilhaft erweisen. Insbesondere Bülow (1995) hat sich mit dieser Thematik eingehend beschäftigt. Nach der von ihm propagierten Vision werden zunächst *elementare Finanzprodukte* durch verschiedene Intermediäre erstellt. Anschließend *setzen (separate) Vertriebseinheiten* die einzelnen Produkte für den Kunden gemäß dessen individuellen Bedürfnissen nach dem Baukastenprinzip zusammen.

In Abhängigkeit von der Frage, ob der Kunde oder der Intermediär in finanzieller Hinsicht in Vorlage geht, muss mit opportunistischem Verhalten der Gegenseite gerechnet werden.<sup>27</sup> Der Vertrieb kann im Zusammenhang mit dieser Interaktionsbeziehung als *weiterer Intermediär* interpretiert werden, der durch *Informationsproduktion* zur Überwindung potentiell vorherrschender Anreizkonflikte beiträgt. Dabei treten allerdings in der Regel neue Konfliktquellen hinzu. So herrscht in diesem Szenario auf Seiten des Kunden wie des (originä-

---

<sup>23</sup> Siehe hierzu auch noch Abschnitt 3 im Kapitel V.

<sup>24</sup> In dieser Zahl sind Dachfonds nicht enthalten.

<sup>25</sup> Siehe hierzu näher *Bundesverband Deutscher Investmentgesellschaften* (Hrsg.) (2002).

<sup>26</sup> Vgl. etwa *Faßbender* (2000) und *Groß/Michaelis* (2002).

<sup>27</sup> Vgl. auch *Schäfer* (1995).

ren) Finanzintermediärs Unsicherheit in Bezug auf die Leistungsfähigkeit und auch den Leistungswillen der im Vertrieb tätigen Berater.

Kunde und Finanzintermediär *unterscheiden* sich dabei allerdings grundlegend hinsichtlich ihrer Möglichkeiten, das Verhalten von Vertriebsberatern durch institutionelle Vorkehrungen zu steuern.<sup>28</sup> Insbesondere kann sich der Finanzintermediär durch die *Integration des Vertriebs* maximale Sanktionsmöglichkeiten sichern und die Mitarbeiter gegebenenfalls durch ergänzende Anreizmechanismen motivieren. In Abhängigkeit davon, inwieweit auf der Seite des Finanzintermediärs spezifische Investitionen einer Gefährdung ausgesetzt sind, weil er auf die Informationsproduktion des Vertriebs im Rahmen seiner Leistungserstellung angewiesen ist, kann er sich entsprechend eindeutig zu seinen Gunsten verteilte Weisungsrechte vorbehalten. Demgegenüber führt allein die Zahl der Nachfrager von Finanzdienstleistungen dazu, dass diese lediglich über *Marktbeziehungen* mit ihrem Finanzberater in Kontakt treten können. Ferner ist die Identifikation mangelhafter Beratung durch Kunden ohne spezielle Kenntnisse finanzwirtschaftlicher Zusammenhänge selbst aus Ex-post-Sicht zumeist schwierig, wobei in diesem Zusammenhang sicherlich noch nach der Beratungsintensität der einzelnen Produkte zu differenzieren ist.

Somit ist es für den Berater – gegebenenfalls in Zusammenarbeit mit dem originären Finanzintermediär – von *besonderer Bedeutung*, gegenüber den Kunden *Signale der Vertrauenswürdigkeit* zu erzeugen. Hier können mehrere Ansatzpunkte unterschieden werden. Zunächst können Maßnahmen ergriffen werden, die für den Kunden ersichtlich dazu führen, dass der Berater einen hohen Anteil des Risikos einer fehlerhaften Beratungsleistung selbst internalisiert. Erbringt der Kunde finanzielle Vorleistungen und begibt sich somit in eine Situation der Abhängigkeit, kann der Berater weiterhin seinerseits versuchen, ein gewisses *Immobilitätsgleichgewicht* zu schaffen. Verschiedene spezifische Investitionen im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit als Finanzberater können dabei der Selbstbindung dienen, wenn diese sich nur durch ein anschließendes dauerhaft erfolgreiches Auftreten auf dem Markt rechtfertigen lassen. Beispiele sind standort- und anlagespezifische Investitionen, die unternommen werden, wenn ein umfangreiches Filialsystem aufgebaut wird. Gleichzeitig kann der Berater die *Flexibilität des Kunden* erhöhen, indem er etwa durch zusätzliche Rücktrittsrechte die Anbieterwechselkosten bewusst verringert. Daneben kann der Berater freiwillig zur *Reduktion des Informationsgefälles* zwischen ihm und dem Kunden beitragen. Informative Werbung etwa stellt in diesem Kontext gleichzeitig eine Form der spezifischen Investition dar.

Im folgenden Kapitel V wird sich allerdings noch zeigen, dass sich eine ausgeprägte institutionelle Trennung zwischen „Produktion“ und dem Vertrieb

<sup>28</sup> Vgl. hierzu auch Bülow (1995), S. 204 ff.

nicht immer als optimal erweist. Gleichwohl kommt der Frage nach der Abstimmung zwischen den zentralen Akteuren, dem „Produzenten“ von Finanzdienstleistungen, dem Vertrieb bzw. der Kundenberatung sowie dem Kunden selbst häufig eine maßgebliche Rolle zu.

### **2.5 Optimierung der Wertschöpfungskette als Ausgangspunkt für grundlegende geschäftspolitische Reaktionen**

Vor dem Hintergrund der Veränderungen im Wettbewerbsumfeld stehen gegenwärtig im Bankensektor in vielen Bereichen Geschäftsmodelle in der Diskussion, die auf Spezialisierungseffekte abstellen. Viele Institute werden infolge des verschärften Wettbewerbs und der Möglichkeit zur Nutzung von *Dekonstruktionsstrategien* nicht mehr die gesamte Leistungspalette über alle Stufen der Wertschöpfungskette hinweg anbieten können. Ausgehend von den spezifischen Ressourcen und Kompetenzen eines Anbieters ist dann über eine Fokussierung entlang der Dimensionen Kunden, Produkte, Wertschöpfungsstufe oder Funktion bei gleichzeitiger der Aufgabe von Bereichen, in denen langfristig kein elementarer Wettbewerbsvorteil zu erwarten ist, nachzudenken.<sup>29</sup> Im Weiteren sollen einige zentrale Fragestellungen, die in diesem Zusammenhang bedeutsam sein dürften, kurz erläutert werden.

#### *2.5.1. Kostenfokus versus Differenzierungswettbewerb durch die Konfiguration kundenindividueller Leistungsbündel*

Wie im Abschnitt 2.3 dieses Kapitels angedeutet, bewirken Fortschritte in der Informationstechnologie grundsätzlich, dass sich im Finanzdienstleistungssektor die relevanten Formen des Wettbewerbs im Bereich der Standardleistungen auf der einen Seite und der komplexen und hochwertigen Leistungen wie beispielsweise strukturierten Finanzierungen auf der anderen *weiter auseinander entwickeln*. So wird sich im Standardgeschäft der *Kostenwettbewerb* weiter verstärken. Insbesondere Leistungen im Bereich der Abwicklung unterliegen gegenwärtig einem besonders ausgeprägten Prozess der Rationalisierung und Automatisierung.<sup>30</sup> Hohen Investitionen beim Aufbau und der Weiterentwicklung effizient arbeitender Abwicklungssysteme stehen hier äußerst geringe Grenzkosten gegenüber, so dass Wettbewerber ohne entsprechende Mengengerüste langfristig nicht am Markt werden bestehen können. Des Weiteren erfordert dieser Leistungsbereich immer weniger banktypische Kompetenzen. Aller-

---

<sup>29</sup> Vgl. etwa *Mattern/Orlopp* (2002).

<sup>30</sup> Vgl. beispielsweise *Rometsch* (1996) und *Picot/Neuburger* (2000), S. 42 ff.

dings bieten Standardleistungen wie der Zahlungsverkehr oder die Wertpapierabwicklung gleichzeitig typischerweise Anknüpfungspunkte für höherwertige Leistungen wie Finanzierungen.

Indessen bieten sich für Kreditinstitute bei höherwertigen komplexeren Leistungen Chancen – und zunehmend die Notwendigkeit – zum Eintritt in einen *intensiveren Differenzierungswettbewerb*.<sup>31</sup> Dabei ist es zunächst für alle Wettbewerber erforderlich, sich bei bestimmten Leistungen einen Qualitätsvorteil zu erarbeiten. Erhebliche Potentiale zur Differenzierung bestehen für Banken sicherlich immer dann, wenn sie in der Lage sind, ihren Kunden individuell *zugeschnittene Leistungsbündel und komplette Problemlösungen* anzubieten. Maßgeblich für den Erfolg sind dabei vor allem hinreichende Kenntnisse über den Kunden und seine Bedürfnisprofile. Hier eröffnen Fortschritte in der Informationstechnologie für Banken und andere Finanzdienstleister ganz neue Möglichkeiten, nachfragerrelevante Informationen über den Kunden zu sammeln und in geeigneter Form aufzubereiten. Entsprechende Konzepte stehen derzeit vermehrt in der Diskussion. *Data Warehouse, Data Mining* und *Customer Relationship Management* sind in diesem Kontext häufig verwendete Schlagworte.<sup>32</sup> Allgemein verfolgt man das Ziel, Entscheidungen über das Angebotsspektrum auf eine *breite Informationsbasis* zu stellen. Eine umfassende Informationsbasis ist daneben auf vielfältige Art und Weise für eine langfristige und effektive Pflege der Kundenbeziehung notwendig. Schließlich ist es gerade vor dem Hintergrund des sich verschärfenden Wettbewerbs im Finanzdienstleistungssektor erforderlich, rasch Kenntnis über ein *neu entstehendes Bedarfspotential* auf der Seite des Kunden zu erlangen, um zeitnah mit einem entsprechenden Angebot reagieren zu können.

Wesentlicher Bestandteil umfassender kundenindividueller Problemlösungen kann neben umfänglichen Beratungsleistungen auch das Angebot von *Spezialleistungen* sein, die ursprünglich nicht zum Kerngeschäft der Bank gehören, jedoch häufig mit ihrer grundlegenden *Funktion als Intermediär* zusammenhängen oder „Nebenprodukt“ notwendiger bankinterner Prozesse sind. Insbesondere eröffnet die Informationstechnologie im Firmenkundengeschäft neue Möglichkeiten für die Entwicklung von Spezialleistungen zur Unterstützung von Prozessen des inner- und zwischenbetrieblichen Leistungsaustausches. Im Firmenkundengeschäft können hierzu beispielsweise Beratungsleistungen im Zusammenhang mit E-Commerce-Projekten, die Integration der Zahlungsabwicklung in die inner- und zwischenbetrieblichen Leistungsprozesse, die Entwicklung von Plattformen für elektronische Märkte oder das Angebot von Kooperationsbörsen sowie das Angebot von Sicherheits- und Zertifizierungsleistungen

<sup>31</sup> Vgl. zu den grundlegenden Zielrichtungen der Kostenführerschaft einerseits und der Differenzierung andererseits Porter (1998a), S. 34 ff.

<sup>32</sup> Vgl. unter anderem Groß/Michaelis (2002).

genannt werden. Solche Angebote können auch dazu dienen, Kunden im Sinne des Customer Relationship Management über eine Verzahnung der Wertschöpfungskette des Kunden mit der eigenen enger an sich zu binden.

Ganz allgemein ist in diesem Kontext von Seiten jeder Bank zu überlegen, ob weitere Bereiche außerhalb des Finanzsektors existieren, in denen sie ihre Kompetenzen in Sicherheitsfragen und ihre Reputation etwa in Bezug auf ihre *Funktion als Vertrauens- und Sicherheitsintermediär* ertragbringend einsetzen kann.<sup>33</sup> Derartige Aktivitäten sollten allerdings sorgfältig auf die Kundenstruktur und die Größe des Instituts abgestimmt werden, um ein hinreichendes Geschäftsvolumen zu gewährleisten. Ähnliche Überlegungen liegen zum Teil den Ausführungen des folgenden Abschnitts zugrunde. Ansatzpunkt ist dabei aber die Perspektive der Wertschöpfungskette.

### 2.5.2 Einbringen spezifischer Kompetenzen auf verschiedenen Stufen der Wertschöpfungskette und Erfordernis zur Kooperation mit Nichtbanken

Das Phänomen der Dekonstruktion der Wertschöpfungskette führt nicht selten dazu, dass sich der Wettbewerb innerhalb traditioneller Branchengrenzen erweitert auf einzelne Wertschöpfungsstufen *über Branchengrenzen hinweg*.<sup>34</sup> Derartige Entwicklungen sind seit einigen Jahren auch im Finanzdienstleistungssektor zu beobachten. Hintergrund ist dabei in aller Regel, dass branchenfremde Wettbewerber Kompetenzen vorweisen können, die auf einzelnen Stufen der Wertschöpfungskette im Finanzdienstleistungssektor von zentraler Bedeutung sind. Als klassisches Beispiel kann hier das Vordringen von *Automobilkonzernen* in das Bankgeschäft herangezogen werden. Sie verfügen mit ihrem Kontakt zu einer hohen Anzahl von Kunden, ihren Erfahrungen im Management der Kundenschnittstelle und ihrer starken Markenstellung über Kompetenzen, die im Vertrieb von Finanzdienstleistungen, insbesondere im Geschäft mit Privatkunden, von hoher Bedeutung sind. Im Vergleich zu Kreditinstituten gegebenenfalls existierende Kompetenzlücken etwa in den Bereichen Research und Produktion stellen für diese Wettbewerber kaum ein Hindernis dar, weil sie in der Regel nur vergleichsweise einfach strukturierte Leistungen anbieten. Auf Grund erzielbarer Größenvorteile und Synergieeffekte im Hinblick auf ihr Kerngeschäft können Automobilunternehmen entsprechende Produkte dabei zu sehr günstigen Konditionen anbieten.

---

<sup>33</sup> Vgl. hierzu etwa Kiefer (2000) und Picot/Neuburger (2000), S. 57 ff.

<sup>34</sup> Vgl. hierzu ausführlich Heuskel (1999) sowie Groß/Michaelis (2002).

Aus der Perspektive der Kreditinstitute resultieren hieraus im Wesentlichen drei Konsequenzen. Kreditinstitute müssen erstens regelmäßig überprüfen, ob sie für die Bereiche der Wertkette, in denen sie Leistungen anbieten, über die *notwendigen elementaren Kompetenzen verfügen*. Ist dies nicht der Fall, sind entweder Maßnahmen zu ergreifen, um entsprechende Kompetenzlücken zu schließen, oder ist langfristig über einen Rückzug aus diesen Bereichen nachzudenken. Zweitens könnten Kreditinstitute der Frage nachgehen, ob sie in verschiedenen Feldern eines sektorenübergreifenden Wettbewerbs im Rahmen einer *Offensivstrategie* eigene spezifische Fähigkeiten in anderen Branchen gewinnbringend einsetzen können. Vor dem Hintergrund des intersektoralen Wettbewerbs dürfte drittens in Zukunft auch die *Attraktivität von Kooperationen* zwischen Banken und Unternehmen, die in eine solche Partnerschaft in irgendeiner Form *komplementäre Produkte oder Kompetenzen* einbringen können, steigen. Der Wettbewerb im Finanzdienstleistungssektor gewinnt damit einmal mehr eine *neue Dimension*. Finanzdienstleister benötigen einerseits entsprechend attraktive Kooperationspartner. Andererseits erhöht sich für sie der Erfolgsdruck, weil sie selbst als Kooperationspartner interessant bleiben müssen. Darüber hinaus erweitert sich vor diesem Hintergrund aus der Sicht von Kreditinstituten künftig zunehmend das Spektrum relevanter Markt- und Umweltentwicklungen. Denn der Wert eines Netzwerks, dem ein Institut angehört, beeinflusst unmittelbar seine Wettbewerbsposition und damit auch seinen eigenen Wert. Insofern steigt die Komplexität seines Umfelds, weil Entwicklungen, die die Wettbewerbsposition der Partner berühren, in stärkerem Ausmaß auch Auswirkung auf die eigene Position haben werden.

### *2.5.3 Direkte oder indirekte Steuerung der maßgeblichen Wertschöpfungsprozesse in einem veränderten Wettbewerbsumfeld*

Die Ausführungen der vorangegangenen Abschnitte haben gezeigt, dass insbesondere die enormen Fortschritte in der Informationstechnologie im Finanzdienstleistungssektor ein neues Wettbewerbsumfeld geschaffen haben. Angesichts der fortschreitenden Dekonstruktion der Wertschöpfungskette, der sich weiter öffnenden „Schere“ zwischen Kosten- und Differenzierungswettbewerb und Tendenzen hin zu einem intersektoralen Wettbewerb müssen Banken und andere Finanzdienstleister sicherlich zunächst überlegen, in welchen Produkt- oder Kundensegmenten sie welche Stufen der Wertschöpfungskette erfolgreich besetzen können. Für den Fall, dass sie den Weg der Spezialisierung wählen, stellt sich darüber hinaus die Frage, ob sie im Hinblick auf die übrigen Elemente der Wertkette über hinreichende Steuerungsmöglichkeiten verfügen. Somit werden durch die zentralen Veränderungen im Wettbewerbsumfeld augenscheinlich unmittelbar *Organisationsfragen neu aufgeworfen*.

Ausgangspunkt der Analyse im folgenden Kapitel V ist daher die *jeweils relevante Wertschöpfungskette* für die verschiedenen Produkte oder Geschäftsbe-  
reiche (Abbildung IV.2).

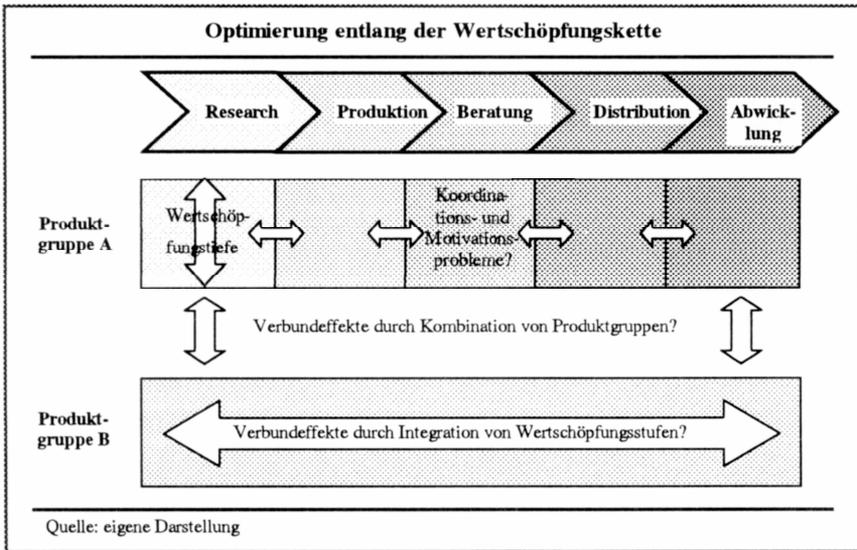


Abbildung IV.2: Optimierung der Leistungsprozesse entlang der Wertschöpfungskette

Hierbei sind die maßgeblichen Wertschöpfungsstufen zu identifizieren. Die innerhalb der Stufen realisierbare Wertschöpfung (Wertschöpfungstiefe) ist daraufhin grob zu quantifizieren. In einem weiteren Schritt sind dann die Schnittstellen zwischen den einzelnen Stufen auf Koordinations- und Motivationsprobleme hin zu untersuchen. In diesem Zusammenhang ist auch die Frage zu stellen, ob entlang der Wertkette Verbundeffekte zu erwarten sind. Wie oben bereits erläutert, ist andererseits denkbar, dass das Zusammenwirken verschiedener unabhängiger Finanzdienstleister entlang der Wertkette mit direkten Vorteilen verbunden ist, da hierdurch die Vertrauensbasis des (End-) Kunden gestärkt werden kann. Schließlich können bei derartigen Überlegungen auch mögliche Verbundeffekte zwischen den einzelnen Produkten oder Produktgruppen eine Rolle spielen.

Erforderlich sind damit stets eine differenzierte Identifikation und Analyse von denjenigen Einflussgrößen, die auf der Erlösseite sowie im Hinblick auf Produktions- und Transaktionskosten eine maßgebliche Rolle spielen.

## 3 Das Privatkundengeschäft

### 3.1 Etablierung neuer Vertriebswege

#### 3.1.1 Internet Banking

Das Internet Banking hat sich in Deutschland im Privatkundengeschäft bereits etabliert. Für die Zukunft geht man hier von einem weiteren Wachstum aus. Nach Angaben von *Forrester Research* führen Ende 2000 8,7 Mio. deutsche Kunden ein Online-Konto.<sup>35</sup> Schätzungen des Instituts gehen dahin, dass die Zahl der Online-Konten bis zum Jahr 2005 auf 19,2 Mio. steigen wird, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von etwa 17 % entspricht.<sup>36</sup>

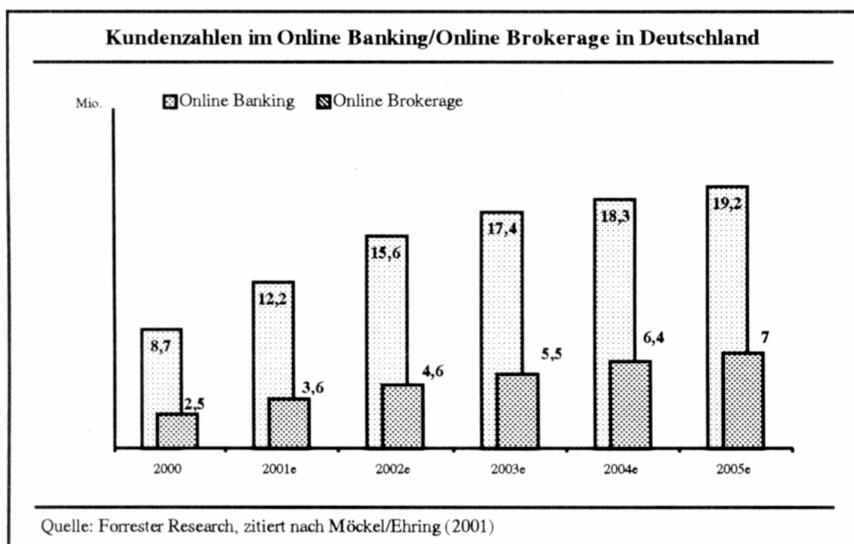


Abbildung IV.3: Geschätzte Entwicklung der Kundenzahlen im Online Banking/Online Brokerage in Deutschland bis zum Jahr 2005 (e: „erwartet“)

Bisher dominieren im Internet Banking eher *einfache, standardisierte Transaktionen und Serviceleistungen* wie Kontostandsabfragen, Überweisungen oder die Einrichtung/Änderung von Daueraufträgen. Ein großer Anteil der Internet-Kunden beschäftigt sich darüber hinaus bei den Online-Banking-Anbietern *themenspezifische Informationen*. Neben aktuellen Aktienkursen und Anlagetipps

<sup>35</sup> Zitiert nach Möckel/Ehring (2001).

<sup>36</sup> Vgl. auch Abbildung IV.3.

sind zunehmend auch Informationen über Versicherungen und Bausparverträge gefragt.<sup>37</sup>

Dies legt die Vermutung nahe, dass sich Bankkunden im Zuge der Verbreitung des Internet immer mehr auch selbst mit Informationen versorgen werden und eine intensivere Beratung durch Finanzdienstleister in Zukunft vor allem bei komplexeren Produkten, die auf die individuellen Bedürfnisse der Kunden zugeschnitten werden, gefragt sein wird. Darüber hinaus wird der Kunde künftig über das Informationsangebot im Internet wohl mehr und mehr eine gewisse Vorauswahl treffen, wenn er sich für einzelne Produkte oder auch Anbieter zu entscheiden hat, noch bevor er eine weitere Beratung in der Filiale anstrebt. Dies bedeutet, dass sich die *Qualität der Internetpräsentation* von Banken zu einem immer wichtigeren Wettbewerbsfaktor entwickeln wird.

Häufig genannte Vorteile des Internet Banking sind unbegrenzte Öffnungszeiten, günstige Tarife und Zeitersparnisse. Gründe für die Unzufriedenheit der Kunden liegen zurzeit noch vor allem in dem mitunter als unzureichend bewerteten Bedienungskomfort, zu langsamen Ladegeschwindigkeiten der Websites sowie bisweilen auch noch in als zu hoch empfundenen Gebühren.<sup>38</sup> In Anbetracht der künftig zu erwartenden weiter steigenden Rechenleistungen der PCs dürften diese Probleme in Zukunft zumindest teilweise an Bedeutung verlieren. Die Möglichkeiten zu Preissenkungen werden künftig jedoch wohl an eine Grenze stoßen, was die in den letzten Jahren festzustellenden Schwierigkeiten bei den Direktbanken belegen. In der Tat geht man derzeit wieder davon aus, dass es im Internet Banking, das von der ursprünglichen Geschäftsidee her unmittelbar durch *ausgeprägten Preiswettbewerb* gekennzeichnet ist, eine Entwicklung hin zu einem stärkeren *Differenzierungswettbewerb* geben wird.<sup>39</sup> *Sicherheitsbedenken* von Kunden spielen im Online Banking gegenwärtig erstaunlicherweise nicht die gleiche Rolle wie im allgemeinen Internethandel.<sup>40</sup> Deswegen und wegen des steten Bemühens der Banken um geeignete Sicherheitsstandards<sup>41</sup> werden Sicherheitsprobleme wohl ein immer geringeres Hemmnis für die Verbreitung des Online Banking darstellen.

Insgesamt werden *Benutzerfreundlichkeit* und ein *ansprechendes Produktangebot* wohl die entscheidenden Erfolgsfaktoren im Internet Banking darstellen, während der Preiswettbewerb an Schärfe verlieren wird.<sup>42</sup> Die Gewährleistung möglichst hoher Transaktionssicherheit bleibt im Internet Banking nicht

---

<sup>37</sup> Vgl. Goedeke (2000) und Siwek (2001).

<sup>38</sup> Vgl. auch Goedeke (2000) sowie Swoboda (2000b).

<sup>39</sup> Vgl. Möckel/Ehring (2001).

<sup>40</sup> Vgl. Styppa (2001).

<sup>41</sup> Vgl. hierzu auch Kiefer (2000).

<sup>42</sup> Vgl. auch Laker/Wübker/Baumgarten (2001).

zuletzt im übergeordneten Zusammenhang mit der Reputation der Banken als Vertrauensinstanz unbedingte Voraussetzung für den Erfolg.<sup>43</sup>

Im als Online Brokerage bezeichneten internetgestützten Wertpapierhandel erwartet man in den kommenden Jahren ebenfalls ein weiteres Wachstum. Nach Schätzungen von *Forrester Research* wird die Zahl der Kunden im Online Brokerage von derzeit ca. 2,5 Mio. im Jahr 2000 bis 2005 auf 7 Mio. steigen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 23 %.<sup>44</sup> Grundsätzlich geht man davon aus, dass künftig zunehmend auch eher *konservative Kunden*, so genannte „Kunden der zweiten Welle“, mit geringen Erfahrungen mit dem Internet als Medium wie auch dem Wertpapierhandel an sich die Möglichkeiten des Online Brokerage nutzen werden. Der überwiegende Anteil dieser Kunden im Online Brokerage bevorzugt dabei mehrere Zugangswege zur Führung von Wertpapierdepots.<sup>45</sup>

In der Vergangenheit konnten die Direktbanken und auch die Discount Broker vor allem „die Kunden der ersten Welle“ für sich gewinnen, die sich durch eine hohe Internet-Affinität und einen geringen Beratungsbedarf auszeichnen. Für die übrigen Wettbewerber gilt es nun, mit einem geeigneten Angebot im Internet Banking das Kundenpotential im konservativeren Segment zu erschließen. Dabei ist den *speziellen Bedürfnissen* dieser Kunden Rechnung zu tragen. Wie oben bereits angedeutet, geht der Trend im Internet Banking weg vom Preis- hin zum Differenzierungswettbewerb. Gerade „die Kunden der zweiten Welle“ im Internet Banking werden weniger preissensitiv sein, gleichzeitig aber höhere Anforderungen an die *Benutzerfreundlichkeit* der Anwendungsprogramme und an die „*Seriösität*“ des Anbieters stellen.

Vor dem Hintergrund der derzeit anhaltenden Schwächephase auf den Aktienmärkten ist sicherlich auch eine Verringerung des Wachstums im Online Brokerage denkbar. Gleichwohl ist zu beobachten, dass Privatkunden mehr und mehr die Depotverwaltung auch selbständig vom PC aus erledigen wollen. Dieser Grundtendenz stehen derzeit beobachtbare Umschichtungen von der Aktienanlage hin zu festverzinslichen Wertpapieren oder entsprechenden Fondsprodukten nicht notwendigerweise entgegen.

---

<sup>43</sup> Vgl. unter anderem *Beck/Prinz* (2000) und *Bresser/Eschen/Millonig* (2001).

<sup>44</sup> Vgl. erneut Abbildung IV.3.

<sup>45</sup> Vgl. hierzu beispielsweise *Mang* (2001), *Möckel/Ehring* (2001) sowie *Siwek* (2001).

### 3.1.2 Mobile Banking

Beim Mobile Banking im engeren Sinne geht es um die Abwicklung von Bankgeschäften unter Einsatz von Mobiltelefonen. Dieses Geschäftsfeld befindet sich eher noch in der Entstehungsphase. Die aktuelle Situation im Mobile Banking ist gekennzeichnet durch *sehr optimistische Prognosen* hinsichtlich des zu erwartenden Marktvolumens auf der einen Seite und auf der anderen Seite den Umstand, dass die gegenwärtig bereits existierenden Mobile-Banking-Angebote bislang nur eine *vergleichsweise geringe Resonanz* gefunden haben.<sup>46</sup>

Aus der Sicht des Privatkunden dürfte sich das mobile Bankgeschäft vom „herkömmlichen“ Internet Banking über den PC zunächst in zweierlei Hinsicht unterscheiden. Erstens erreicht man mit Hilfe des Mobiltelefons einen weiteren Flexibilitätszuwachs und wird somit tendenziell noch schneller auf Marktentwicklungen reagieren können. Soll die Mobilität der Endgeräte erhalten bleiben, werden zweitens im Vergleich zum stationären PC hierüber nur weniger komplexe Informationen übermittelt werden können. Somit wird man in näherer Zukunft wohl eher einfachere, weniger risikobehaftete Bankgeschäfte über das Mobiltelefon abwickeln, bei denen eine schnelle Reaktion auf Umwelteinflüsse entweder für den Kunden bequem oder direkt gewinnbringend ist. Mobile Banking wird dementsprechend in erster Linie zunächst im Zahlungsverkehr, bei der Abfrage von Marktinformationen und der Abwicklung einfacherer Transaktionen im Wertpapierhandel eine größere Bedeutung erlangen. Zu den Faktoren, die die Ausbreitung des Mobile Banking zurzeit noch behindern, zählt sicherlich der im Zusammenhang mit der Abfrage und Eingabe komplexerer Datenstrukturen sowie mit der Visualisierung finanzmarktrelevanter Zusammenhänge unzureichende Bedienungskomfort bei den erhältlichen Endgeräten. Ferner existieren beim Mobile Banking im Hinblick auf die erforderliche Datensicherheit im Vergleich zum Internet Banking wohl noch größere technische Probleme, weswegen auch von der Seite der Verbraucher die Situation hier tendenziell kritischer gesehen wird.

Etwas anders stellt sich die Situation dar, wenn man den Begriff des Mobile Banking weiter interpretiert. Stellt man bei der Begriffsabgrenzung in erster Linie auf das Übertragungsmedium ab, ist Mobile Banking bis auf tendenziell größere Sicherheitsbedenken wohl mehr oder minder als gleichwertig zu dem einzuschätzen, was man gegenwärtig unter Internet Banking versteht. Denn es ist schon seit einiger Zeit möglich, mit kleineren, aber im Vergleich zum Mobiltelefon jedoch wesentlich bedienungsfreundlicheren Taschencomputern oder mit Notebooks über Mobilfunk in das Internet zu gelangen. Im Zuge der Durchsetzung neuer Mobilfunkstandards dürften künftig neben einer hinreichenden Geschwindigkeit der Datenübertragung auch entsprechende Sicherheitsstan-

---

<sup>46</sup> Vgl. hierzu auch *Boston Consulting Group* (Hrsg.) (2000) und *Styppa* (2001).

dards gewährleistet werden können, so dass alle Finanzgeschäfte, bei denen sich heute bereits das Internet als Vertriebsweg durchgesetzt hat, dann auch in diesem Sinne mobil durchgeführt werden können. Einiges deutet somit darauf hin, dass im Mobile Banking insbesondere die technische Seite die Geschwindigkeit der Entwicklung bestimmen wird.

### 3.2 Optimierung des Vertriebsansatzes

#### 3.2.1 Kooperation mit Nichtbanken zur Optimierung der Kundenschnittstelle

Im Privatkundengeschäft dürfte die Bedeutung von Kooperationen zwischen Banken und Nichtbanken aus verschiedenen Branchen zum Management der Kundenschnittstelle weiter zunehmen. Unter dem Aspekt der Neukundenakquisition wird von Seiten der Banken nach Plattformen mit einem *hohen Wirkungsgrad hinsichtlich der Informationsverbreitung* sowohl im Online-Bereich als auch im Zusammenhang mit der „physischen Präsenz“ über das Filialnetz gesucht. Daneben gilt es, „den Kunden zu treffen, wo er Bedarf hat“.

Vor diesem Hintergrund werden in Zukunft verstärkt *Kooperationen* zwischen Banken und Onlineanbietern, Informationsdienstleistern oder Anbietern anderer Güter und Dienstleistungen im Internet erwartet.<sup>47</sup> Wichtige Partner können aus Sicht von Banken aber auch Unternehmen der „Old Economy“ darstellen, die im Hinblick auf die Gestaltung des Filialnetzes komplementäre Ressourcen einbringen können. So wird die Zusammenarbeit zwischen Kreditinstituten und Supermarkt- oder Kaufhausketten als recht erfolversprechend bewertet. Dabei werden häufig kleine Filialen der Institute mit einem begrenzten Leistungsspektrum, das jedoch den täglichen Bedarf an einfacheren Leistungen abdeckt, in die jeweiligen Supermarkt- oder Kaufhausfilialen integriert. Hiervon profitieren beide Partner, da sich die Attraktivität *des Standorts* aus Kundensicht erhöht.

#### 3.2.2 Mehr-Kanal-Vertrieb als dominierender Standard

Für den Vertrieb von Finanzdienstleistungen scheinen sich gegenwärtig sowohl im Privatkunden- als auch im Firmenkundengeschäft Mehr-Kanal-Strategien durchzusetzen.<sup>48</sup> So kann man davon ausgehen, dass in fünf bis zehn Jahren etwa 60 bis 80 % der Privatkunden typische Mehrkanalkunden sein wer-

---

<sup>47</sup> Vgl. *Wings* (1999), S. 267 ff., sowie *Bresser/Eschen/Millonig* (2001).

<sup>48</sup> Vgl. hierzu etwa *Kirmße* (1999), *Engelke/Lauszus* (2002) und *Mattern/Orlopp* (2002).

den.<sup>49</sup> Marktstudien zufolge sind Bankkunden nämlich bereit, für verschiedene Prozesse und Transaktionen unterschiedlichen Aufwand zu akzeptieren. Einfache Bankgeschäfte müssen demnach „rund um die Uhr“ und „vor der eigenen Haustür“ etwa über Selbstbedienungsterminals bzw. über elektronische oder mobile Kanäle durchführbar sein. Demgegenüber sind Kunden offenbar bereit, für komplexere Leistungen und individuell gestaltete Produkte größere Entfernungen zu überwinden oder „bestimmte Öffnungszeiten“ in der Filiale zu beachten. Dies gilt es auf der Seite der Banken bei der Gestaltung der Vertriebssysteme zu berücksichtigen. Wegen den in diesem Zusammenhang zu beobachtenden Präferenz- und Nachfrageunterschieden in unterschiedlichen Kundensegmenten spielt – gegebenenfalls noch nach unterschiedlichen Regionen differenziert – die Kundenstruktur eines Instituts hierbei eine wichtige Rolle. Nicht zu vernachlässigen ist schließlich die Notwendigkeit einer hinreichenden „inhaltlichen Abstimmung“ der unterschiedlichen Kanäle. Sobald Beratungsleistungen, die für den Kunden über verschiedene Kanäle abrufbar sind, unterschiedlichen Quellen entstammen, besteht die Gefahr, dass dieser trotz eines klar umrissenen Bedarfsprofils unterschiedliche Empfehlungen erhält, was zweifellos zu negativen Reaktionen führen wird. Um der Gefahr des Vertrauensverlusts auf der Kundenseite zu begegnen, bedarf es eines konsistenten Systems zur Steuerung der Vertriebskanäle und zur Schaffung einer einheitlichen Wissensplattform, auf die die Mitarbeiter der Bank zurückgreifen können.<sup>50</sup>

Daneben erwartet man, dass mittelfristig bestimmte Kundenanteile verbleiben werden, die entweder ausschließlich über elektronische oder mobile Vertriebswege mit dem Institut in Kontakt treten oder die sämtliche Geschäfte weiterhin ausschließlich über die Filiale erledigen möchten. Prognosen bis zum Jahr 2010 gehen hier jeweils von einem Anteil von 10 bis 20 % aus.

Freilich bleibt bei alledem zu beachten, dass Mehr-Kanal-Kunden keinesfalls allein auf eine einzige Universalbank angewiesen sind, die eine entsprechende Mehr-Kanal-Strategie verfolgt. Ebenso gut kann sich der Kunde über mehrere spezialisierte Intermediäre sein gewünschtes Leistungsportefeuille zusammenstellen. Mehr-Kanal-Präferenzen bedingen demnach *nicht zwingend* die Effizienz von Mehr-Kanal-Strategien seitens der Banken. Überdies kann die Wertschöpfungskette selbst dann aufgebrochen werden, wenn Banken oder Bankengruppen insgesamt eine Mehr-Kanal-Strategie verfolgen. Schließlich bleiben spezialisierte Intermediäre *insbesondere ernst zu nehmende Konkurrenten* im Hinblick auf all diejenigen Kunden, die nicht unbedingt die Nutzung mehrerer Zugangskanäle zur Bank präferieren.

---

<sup>49</sup> Vgl. Swoboda (2000b), Siwek (2001).

<sup>50</sup> Vgl. Broschinski (2002).

### 3.3 Veränderte Nachfragestrukturen – steigendes Geldvermögen, Übergang zur privaten Altersvorsorge und Wiederbelebung der Allfinanzidee

Nicht zuletzt auf Grund der Entwicklung des Geldvermögens privater Haushalte in Deutschland geht man davon aus, dass das Geschäft der Finanzdienstleister mit privaten Kunden erhebliche Wachstumspotentiale birgt. Das (Brutto-) Geldvermögen der deutschen Haushalte ist beispielsweise in den vergangenen zehn Jahren von 2 Bill. Euro (Ende 1991) auf 3,6 Bill. Euro zum Ende des Jahres 2001 gestiegen, was einem jährlichen Wachstum von rund 6,1 % entspricht. Setzt sich dieses Wachstum fort, wird das private Geldvermögen in Deutschland zum Ende des Jahres 2010 bereits etwa 6,3 Bill. Euro betragen. Dabei bildet sich in Deutschland zunehmend auch eine breitere „Mittelschicht“ mit erheblichem Geldvermögen.<sup>51</sup> Zwischen dem klassischen Retail-Segment und dem Segment der teilweise auch von Privatbankhäusern oder Investmentbanken betreuten vermögenden Privatkunden gewinnt somit ein „mittleres Kundensegment“ mit erheblichem Ertragspotential an Bedeutung.

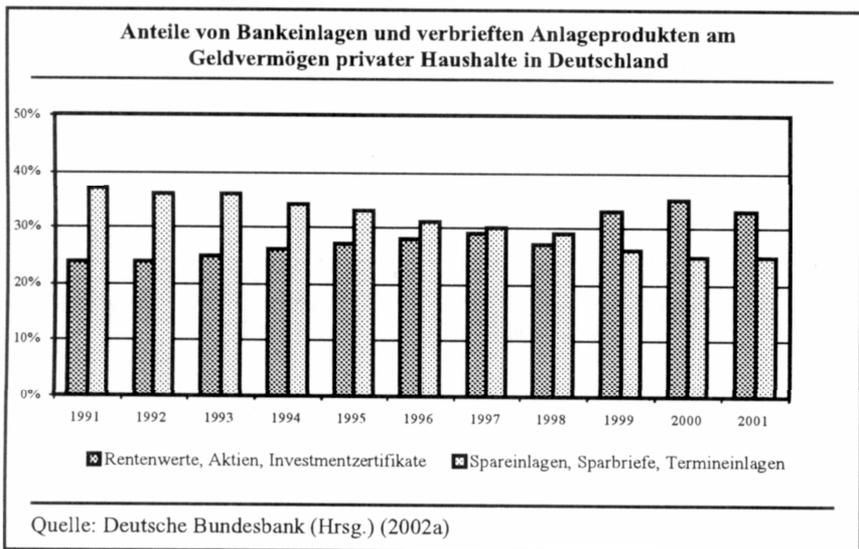


Abbildung IV.4: Entwicklung der Anteile von Bankeinlagen (Spar- und Termineinlagen sowie Sparbriefe) und verbrieften Anlageprodukten (Rentenwerte, Aktien und Investmentzertifikate) am Geldvermögen privater Haushalte in Deutschland von 1991 bis 2001

<sup>51</sup> Vgl. Fuchs/Girke (2002).

In Verbindung mit dem Anstieg des Geldvermögens ist auf Seiten der Privatkunden eine zunehmende *Renditeorientierung* festzustellen, die ihren Ausdruck insbesondere in einem verstärkten Trend hin zur *Wertpapieranlage* findet. Demgegenüber haben Bankeinlagen in den vergangenen Jahren bei den Sparern ihre Attraktivität teilweise eingebüßt.<sup>52</sup> Gemäß Abbildung IV.4 ist dementsprechend seit 1991 der Anteil der Spareinlagen bei Kreditinstituten am gesamten Geldvermögen zurückgegangen, der Anteil verbriefter Anlageprodukte hingegen gestiegen, wenngleich diese Entwicklung durch die Eintrübung des Börsenklimas seit dem Frühjahr 2000 gebremst worden ist.

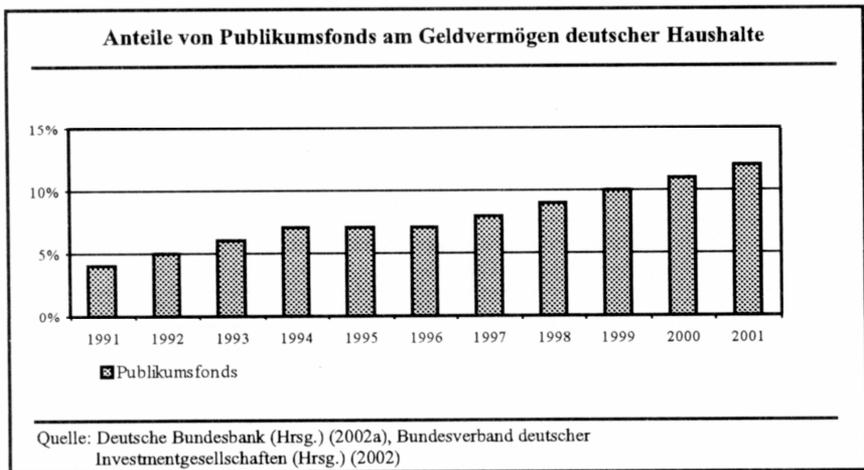


Abbildung IV.5: Entwicklung der Anteile von Publikumsfonds am Geldvermögen deutscher Haushalte von 1991 bis 2001

Insbesondere die Fondsanlage erfreut sich in Deutschland seit einigen Jahren zunehmender Beliebtheit, wie Abbildung IV.5 veranschaulicht. Trotz ungünstiger Entwicklungen an den Kapitalmärkten seit Beginn des Jahres 2000 ist der Anteil des privaten Geldvermögens, der in Publikumsfonds angelegt wurde, bis einschließlich zum Jahr 2001 gestiegen. Wenngleich das Geschäft mit Investmentfonds angesichts der Lage auf den Kapitalmärkten gegenwärtig unter Druck geraten ist, geht man davon aus, dass etwa in Analogie zu vergleichbaren Entwicklungen im angelsächsischen Raum, insbesondere in den USA, zumindest langfristig Investmentzertifikate gegenüber Bankeinlagen weiter an Boden

<sup>52</sup> Unter anderem wird argumentiert, dass die Kurssicherheit von Depositen in Anbetracht höherer Geldvermögen keinen so hohen Stellenwert mehr wie früher zu besitzen scheint. Vgl. *Speyer* (2002).

gewinnen werden.<sup>53</sup> Dementsprechend wird erwartet, dass dem Geschäftsreich der Vermögensverwaltung (Asset Management) trotz aktueller Ertragschwächen auch künftig noch wachsende Bedeutung zukommt.

Als weiterer Wachstumsfaktor für den Bereich der Vermögensverwaltung dürfte in Deutschland der sich mehr und mehr abzeichnende Übergang zur *kapitalgedeckten Altersvorsorge* hinzutreten. Die Auswirkungen der im Sommer 2001 verabschiedeten Rentenreform sind im Detail erst in ein bis zwei Jahren absehbar. Dann kann eine exaktere Einschätzung erfolgen, in welcher Höhe von der Anfang 2002 begonnenen Förderung zertifizierter Altersvorsorgeprodukte auf Fondsbasis Impulse für die gesamte Branche ausgehen.

Angesichts der Prognosen zur demographischen Entwicklung in Deutschland werden *mittel- bis langfristig* im Bereich der Altersvorsorge in jedem Fall *erhebliche Umbrüche* erwartet.<sup>54</sup> In diesem Zusammenhang geht man von einem Anstieg der Sparquote aus. Ferner werden künftig für einen größeren Anteil der Spargelder langfristige Anlagehorizonte und dementsprechend ausgerichtete Investmentstrategien von Bedeutung sein. Damit einher gehen könnte eine verstärkte Nachfrage nach *Aktienanlagen*, die sich in aller Regel als überlegen erweisen, sofern ein *entsprechend großer Zeithorizont* zugrunde gelegt wird. Schließlich führt eine höhere Ersparnisbildung zu einem stärkeren Entsparen im Bedarfsfall, so dass das Sparprofil akzentuierter ausfällt. Vor diesem Hintergrund wird in Deutschland hinsichtlich der Bedeutung des Geschäftssegments „der Altersvorsorge“ bzw. der Vermögensverwaltung im Allgemeinen eine *gewisse Wellenbewegung (Age Wave)* erwartet. Einen maßgeblichen Einflussfaktor bildet dabei das Sparverhalten der geburtenstarken Jahrgänge der fünfziger und sechziger Jahre, die ungefähr ab dem Jahr 2015 sukzessive in den Ruhestand treten werden. Insofern ist zu vermuten, dass der aus dem Reformbedarf bei der Altersversorgung resultierende Wachstumsschub für das Asset Management für einige Jahre anhalten und sich danach jedoch wieder etwas legen wird. Mitunter wird sogar befürchtet, dass es in diesem Zusammenhang zu Nettoabflüssen von den Kapitalmärkten und damit zur Gefahr von Kursabschlägen kommt. Vergleichbare Phänomene konnten bereits auf dem reiferen Asset-Management-Markt in den USA beobachtet werden.<sup>55</sup> Insgesamt wird der Übergang zur kapitalgedeckten Altersvorsorge in Deutschland aber sicherlich zu einer *Strukturverschiebung* bei der Vermögensbildung zugunsten von Fondsanlagen beitragen.

---

<sup>53</sup> Vgl. *Allen/Santomero* (2001) sowie *Habermeyer* (2001).

<sup>54</sup> Vgl. hierzu insbesondere auch *Schmidt* (2002a).

<sup>55</sup> Vgl. auch *Achleitner* (1999), S. 492 f., *Michalk/Minz* (2000) und *Zaß* (2000).

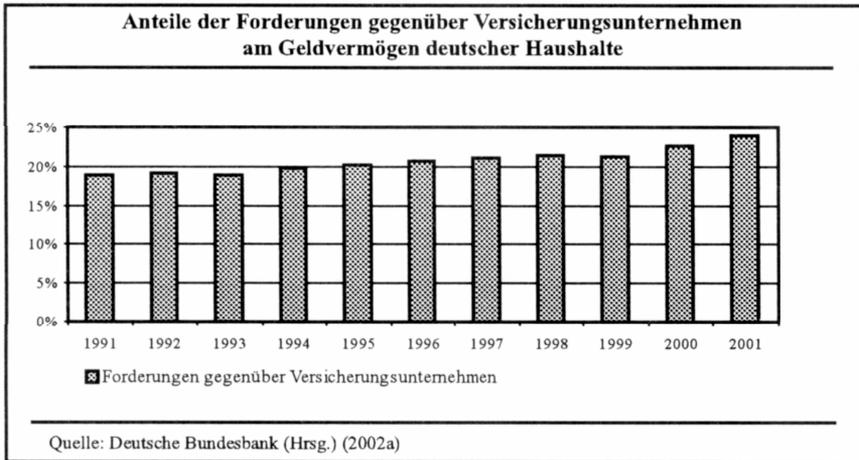


Abbildung IV.6: Entwicklung der Anteile der Forderungen gegenüber Versicherungsunternehmen am Geldvermögen deutscher Haushalte von 1991 bis 2001

Weiterhin hat sich in Deutschland in den letzten Jahren der Anteil von *Versicherungsprodukten* am Sparvolumen privater Haushalte erhöht (Abbildung IV.6). Dies trifft insbesondere für die Jahre 2000 und 2001 zu, die bekanntlich durch eine schwache Börsenphase gekennzeichnet waren. Auch hier ist letztlich abzuwarten, wie sich die Entwicklung darstellt, wenn sich die Situation an den Kapitalmärkten entspannt. Es ist auch denkbar, dass Versicherungsgesellschaften von dem künftigen Übergang von der umlagefinanzierten zur privaten, kapitalgedeckten Alterssicherung in überdurchschnittlichem Maße profitieren.

Unter anderem vor dem Hintergrund der gestiegenen Attraktivität von Fonds- und Versicherungsprodukten sowie dem langfristig unausweichlichen Übergang zu einer kapitalgedeckten Altersversorgung wird gegenwärtig auch über die wachsende Bedeutung *kombinierter Fonds- und Versicherungsprodukte* spekuliert. Insbesondere im Hinblick auf die Lösung von Problemen der individuellen privaten Vorsorge, die nicht nur den Aspekt der Alterssicherung, sondern etwa auch den Versicherungsschutz bei Erwerbsunfähigkeit oder Pflegebedürftigkeit auf Grund von Krankheit oder Unfall berühren, erweisen sich Fonds- und Versicherungsprodukte häufig als komplementär. In diesem Kontext hat auch die Diskussion um die Vorteilhaftigkeit von *Allfinanzstrategien* im Allgemeinen in jüngster Zeit wieder neue Nahrung erhalten.

## 4 Das Firmenkundengeschäft

Die maßgeblichen Determinanten im Hinblick auf die künftige Entwicklung des Firmenkundengeschäfts *ähneln* in vielerlei Hinsicht denen des Privatkundengeschäfts. Als zentrale Impulsquellen der Entwicklung können auch hier in erster Linie Fortschritte in der Informationstechnologie und gesteigerte Kundenansprüche genannt werden. Wie im Abschnitt 1 dieses Kapitels schon angedeutet, kommen dabei speziell die zunehmend *internationale Ausrichtung* der Geschäftsaktivitäten der Kunden bis hin zum Mittelstand, die *laufende Integration der internationalen Finanzmärkte* sowie die auch im Zuge der Umsetzung von Basel II *absehbaren Veränderungen in der Regulierungspraxis auf internationaler Ebene* hinzu. Außerdem ist zu beachten, dass das Firmenkundengeschäft in erheblichem Maße von der Frage berührt wird, *welche Rolle* den Banken im Corporate-Governance-System eines Wirtschaftsraums zukommt.

### 4.1 Grundlegende Veränderungen in der Funktion von Banken im Corporate-Governance-System in Deutschland und (Kontinental-) Europa?

Unter einem Corporate-Governance-System ist zunächst ganz allgemein ein System von Mechanismen zu verstehen mit dem Zweck, das Handeln der Unternehmensführung vor dem Hintergrund der Zielvorstellungen der Eigen- und Fremdkapitalgeber sowie gegebenenfalls noch von weiteren involvierten Interessengruppen in geeigneter Weise zu steuern.<sup>56</sup> In einem solchen Corporate-Governance-System können Banken als Finanzintermediäre verschiedene Funktionen in jeweils unterschiedlichen Intensitäten übernehmen. In der Praxis stehen sich dabei zwei unterschiedliche Grundkonzeptionen gegenüber: das insbesondere in Großbritannien und den USA vorzufindende „angelsächsische System“ sowie das „kontinentaleuropäische System“, das beispielsweise dort und in einer etwas abgewandelten Form in Japan vorherrscht.<sup>57</sup> Beide Systeme können dabei als ein Bündel komplementärer Teilelemente interpretiert werden.<sup>58</sup>

Zentralelement des angelsächsischen Systems ist der *Kapitalmarkt mit seiner Informationsverbreitungsfunktion*. Hieran knüpfen im Wesentlichen die im Rahmen dieses Systems wirksamen Mechanismen zur Steuerung und Disziplinierung der Unternehmensführung an. So ist etwa das Finanzsystem in Großbri-

<sup>56</sup> Vgl. hierzu etwa *Audretsch/Weigand* (2001).

<sup>57</sup> Vgl. unter anderem *Milgrom/Roberts* (1992), S. 482 ff., *Shleifer/Vishny* (1997) und *Kräkel* (1999), S. 259 ff.

<sup>58</sup> Vgl. *Schmidt/Hackethal/Tyrell* (2002).

tannien und den USA gekennzeichnet durch eine große Bedeutung des Kapitalmarktes für die Unternehmensfinanzierung; ein vergleichsweise großer Teil der Unternehmen ist börsennotiert. Die klassischen Kredit- und Einlagenbanken spielen hingegen bei der Unternehmensfinanzierung *ehrer untergeordnete Rolle*. Dies gilt insbesondere für die langfristige Finanzierung. Die Unternehmensführung liegt in den Händen eines einzelnen Organs, des „Board of Directors“, und die Unternehmenspolitik ist vor allem an den Interessen der Aktionäre ausgerichtet. Die zentralen Kontrollmechanismen für die Unternehmensführung liefert dabei unmittelbar der Kapitalmarkt. So muss ein Unternehmen im Falle einer schlechten Ertragslage wegen einer fehlerhaften Geschäftspolitik mit Kursrückgängen und somit für die Zukunft mit ungünstigeren Finanzierungsbedingungen rechnen. Ferner kann sich auf Grund einer negativen Kursentwicklung die Gefahr einer feindlichen Übernahme erhöhen, was für die bestehende Unternehmensführung in der Regel mit dem Verlust ihrer Position einhergeht. Eine wichtige Katalysatorfunktion übernehmen dabei institutionelle Investoren wie Publikums- und Pensionsfonds als Sammelstellen von (Aktien-) Kapital. Das angelsächsische Corporate-Governance-System ist demnach tendenziell durch „harte“, nicht auf Konsens bauende *Anreizmechanismen* geprägt.

Das kontinentaleuropäische Corporate-Governance-System insbesondere in Deutschland weist vielfach hierzu gegensätzliche Merkmale auf.<sup>59</sup> *Kreditinstitute* spielen in Deutschland im Rahmen ihrer Kreditvergabe eine *zentrale Rolle* bei der Kapitalallokation sowie der Managerüberwachung. Indessen ist nur ein vergleichsweise kleiner Teil der Unternehmen hierzulande an der Börse notiert. Die überwiegend bankbasierte Unternehmensfinanzierung in Deutschland ist dabei auch auf die hier vorherrschende Unternehmensstruktur zurückzuführen, die von mittelständischen Unternehmen geprägt ist. Einem erheblichen Anteil der Unternehmen ist wegen ihrer geringen Größe der Zugang zum organisierten Kapitalmarkt *objektiv verwehrt*. Hinzu kommt, dass man in vielen mittelständischen Unternehmen die Innenfinanzierung und den Bankkredit bevorzugt, weil man nicht bereit ist, eine für eine Kapitalmarktfinanzierung erforderliche *transparente Informationspolitik* zu betreiben. Die Banken hierzulande verbindet mit vielen ihrer Firmenkunden eine langjährige und intensive Geschäftsbeziehung. Sie fungieren vielfach bei mittelständischen Unternehmen als Hauptforderungsinhaber und damit zentrale Kontrollinstanz für die Unternehmensführung. In diesem Zusammenhang spricht man häufig auch von dem so genannten *Hausbankprinzip*.<sup>60</sup> Aus finanzierungstheoretischer Sicht beinhaltet das Hausbankprinzip ein Modell der intertemporalen Maximierung. Dabei übernimmt die Hausbank eine gewisse *Versicherungsfunktion*. Auf Grund ihres im Vergleich

---

<sup>59</sup> Vgl. hierzu ausführlich *Edwards/Fischer (1994)* sowie *Speyer (2002)*.

<sup>60</sup> Siehe hierzu etwa *Petersen/Rajan (1994, 1995)* sowie *Elsas (2001)*.

zu anderen Gläubigern überlegenen Informationsstandes kann die Hausbank beispielsweise bei Schwierigkeiten eines Unternehmens, die nicht auf ein Fehlverhalten der Geschäftsführung zurückzuführen und erwartungsgemäß nicht von dauerhafter Natur sind, anstatt mit Kreditkündigungen mit einer Ausweitung des Kreditrahmens oder anderen Maßnahmen reagieren und so eine *ineffiziente Liquidation verhindern*.<sup>61</sup> Im Gegenzug profitiert die Hausbank überdurchschnittlich von ihren Kundenbeziehungen in ertragsstarken Jahren durch Cross-Selling-Möglichkeiten und gegebenenfalls über zusätzlich erworbene Beteiligungen. Darüber hinaus lässt sich zeigen, dass eine derartige Kreditpolitik zur Reduktion der Informationsprobleme zwischen der Bank und ihren Kreditnehmern beitragen kann, wodurch Effizienzeinbußen zugunsten beider Seiten vermieden werden können.

Des Weiteren spielen Kreditinstitute bei der Steuerung und Kontrolle großer Publikumsaktiengesellschaften in Deutschland eine *erheblich wichtigere Rolle* als im angelsächsischen Raum. Die Corporate Governance in deutschen Aktiengesellschaften ist dabei mehr auf einen Ausgleich zwischen den wesentlichen mit der Unternehmung verbundenen Interessengruppen ausgerichtet. Als gemeinhin akzeptiertes Ziel hat sich dabei der langfristige, dauerhafte Substanzerhalt der Unternehmung nicht nur zur Sicherung der Aktionärsinteressen, sondern auch zur Sicherung der Interessen der Gläubiger der Unternehmung, der Arbeitnehmer und Geschäftspartner sowie zum Teil auch der „öffentlichen Interessen“ herausgebildet. Die Rolle des Vorstands bei der Geschäftsführung wird dabei durch den Aufsichtsrat als zentralen Kontrollorgan überwacht. Dieser setzt sich jeweils hälftig aus von den Arbeitnehmern bzw. den Anteilseignern gewählten Mitgliedern zusammen. Typischerweise finden sich unter den durch die Anteilseigner gewählten Mitgliedern auch Vertreter der kreditgewährenden Banken mit beachtlichen faktischen Einflussmöglichkeiten. Kapitalmarktbasierete Steuerungs- und Kontrollanreize sind hingegen von nachgeordneter Bedeutung. Feindliche Übernahmen finden in Deutschland bislang sehr selten statt. Insgesamt ist das deutsche Corporate-Governance-System durch „*weiche*“ und *konsensorientierte Designelemente* gekennzeichnet.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Integration der Finanzmärkte in Europa wurde vielfach erwartet, dass es auch zu einer Konvergenz der Finanz- und Corporate-Governance-Systeme käme, was insbesondere zu veränderten Rahmenbedingungen für das Firmenkundengeschäft der deutschen Kreditinstitute führen würde.<sup>62</sup> Die Entwicklungen auf den europäischen Finanzmärkten zeigen jedoch, dass die existierenden Systeme wesentlich beständiger sind, als vor einigen Jahren vermutet. Dennoch deuten einige Entwicklungen in Deutschland

---

<sup>61</sup> Vgl. beispielsweise *Rajan* (1992), *Chemanur/Fulghieri* (1994) und *Gorton/Kahn* (2000).

<sup>62</sup> Vgl. hierzu insbesondere *Schmidt/Hackethal/Tyrell* (2002).

darauf hin, dass der Kapitalmarkt als Allokations- und Kontrollinstitution bei der Unternehmensfinanzierung langsam an Boden gewinnt und dass Elemente, die mehr dem angelsächsischen Corporate-Governance-System zuzuordnen sind, zunehmend in das deutsche Finanzsystem integriert werden. Insbesondere der Europäischen Währungsunion wird in diesem Zusammenhang eine maßgebliche Katalysatorfunktion unterstellt. Gleichwohl sind viele Entwicklungen seit Beginn der Schwächephase an den internationalen Kapitalmärkten im Frühjahr 2000 gebremst worden, so dass man sicherlich nicht von einem umfassenden Strukturbruch ausgehen kann. Insgesamt sind somit derzeit leider Prognosen hinsichtlich der Frage nach einer grundlegenden Veränderung des Finanzsystems in Deutschland mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. In den folgenden Abschnitten werden einige maßgebliche Entwicklungsdeterminanten sowie denkbare Konsequenzen für das Firmenkundengeschäft der Banken etwas näher erläutert. Dabei ist jeweils zu erörtern, ob es sich tatsächlich um nachhaltige Veränderungen handeln könnte.

#### **4.2 Ertragsschwierigkeiten im „herkömmlichen Kreditgeschäft“, Basel II und Reaktionen der Banken**

Die *Ertragssituation* im Firmenkreditgeschäft wird aus Sicht der Banken zunehmend als unzureichend beurteilt.<sup>63</sup> In der Diskussion wird häufig vorgebracht, dass das Kreditgeschäft durch starken Wettbewerbsdruck gekennzeichnet ist, und oft nur noch im Rahmen von Cross-Selling-Überlegungen als „Türöffner“ für andere, lukrativer erscheinende Geschäfte betrachtet wird. Mittlerweile hat sich jedoch weitgehend die Erkenntnis durchgesetzt, dass sich eine Geschäftspolitik, die auf eine pauschale Subventionierung des Kreditgeschäfts hinausläuft, weil keine risikogerechten Zinskonditionen durchgesetzt werden, für die Institute als nachteilig und gegebenenfalls sogar stabilitätsgefährdend erweist. Letzteres ist insbesondere dann zu befürchten, wenn die Zinskonditionen nicht nur generell unzureichend sind, sondern auch noch undifferenziert für alle Kreditnehmer grundsätzlich gleich ausgestaltet werden, weil nunmehr das Problem der adversen Selektion akut werden kann. In letzter Konsequenz würden bei einer solchen Konditionenpolitik zunehmend solche Kreditsuchende an die Bank herantreten, die einem besonders hohen Ausfallrisiko unterliegen.<sup>64</sup>

In den vergangenen Jahren war daher auf der Seite der Kreditinstitute zum Teil zu beobachten, dass diese sich aus besonders unattraktiven Segmenten des Firmenkundenkreditgeschäfts mit mehr oder weniger großem Erfolg zurückzu-

---

<sup>63</sup> Vgl. *Drzik/Kuritzkes* (1998), *Guthoff/Pfingsten/Schuermann* (1999), *Rometsch* (1999) oder auch *Schierenbeck* (1999a).

<sup>64</sup> Siehe hierzu insbesondere den Beitrag von *Stiglitz/Weiss* (1981).

ziehen versuchten. Daneben waren die Bemühungen vielfach darauf gerichtet, die *Methodik* bei der Messung von Kreditrisiken, also der Gefahren für einen vollständigen oder partiellen Ausfall von Kreditforderungen, zu verbessern.<sup>65</sup> Wesentliches Ziel ist dabei eine differenzierte und trennscharfe Erfassung von Risikoarten und korrespondierenden Intensitäten, um über eine differenzierte und risikogerechte Konditionenpolitik den genannten Fehlanreizen entgegenzuwirken und die Fähigkeiten auszubauen, die eigenen Kreditportfolios effektiver zu steuern. Im Zuge dessen sollten für das Kreditgeschäft die spätestens seit der Verbreitung der Portfoliotheorie von Markowitz (1952) bekannten Erkenntnisse aus dem Management von Marktrisiken<sup>66</sup> nutzbar gemacht werden. Im Mittelpunkt stand und steht dabei die Überlegung, dass das Risiko eines Portfolios typischerweise nicht der Summe der Einzelrisiken entspricht, sondern durch die Beachtung von *Korrelationen* der Einzelergebnisse eine Verringerung des gesamten Portfoliorisikos erreicht werden kann. Allerdings zeigte sich, dass die Messung von Portfoliorisiken und Korrelationen bei Kreditrisiken mit erheblich *größeren methodischen Schwierigkeiten* verbunden ist als im Marktrisikobereich. Gleichwohl ist festzustellen, dass bei der Konstruktion entsprechender Portfoliomodelle sowie auch im Hinblick auf deren praktische Anwendbarkeit in den vergangenen Jahren *erhebliche Fortschritte* verzeichnet werden konnten.<sup>67</sup>

Von den künftigen Baseler Eigenkapitalrichtlinien wird in diesem Zusammenhang eine *günstige Steuerungswirkung* ausgehen. Die neuen Rahmenbedingungen führen zu einer in stärkerem Maße risikoadjustierten regulatorischen Eigenkapitalbindung bei den Banken, wodurch eine entsprechend differenzierte Konditionenpolitik gefördert wird. Daneben wird durch das neue regulatorische Umfeld wesentlichen Fehlanreizen auf Seiten der Kreditinstitute entgegengesteuert. Denn insbesondere bei Kunden mit guter Bonität ist derzeit noch der Unterschied zwischen dem regulatorisch vorzuhaltenden Eigenkapital und dem im Zuge der internen Risikosteuerung der Bank notwendigen Unterlegungsbeitrag erheblich. Dieser Umstand reduziert ceteris paribus die Attraktivität der Kreditvergabe an Kunden guter Bonität. Ein solcher regulatorischer Fehlanreiz ist durchaus nicht ungefährlich für die Stabilität des Bankensektors, weil Institute dazu übergehen, Kreditrisiken, hinter denen Unternehmen mit einer vergleichsweise guten Bonität stehen, über Verbriefungstransaktionen aus der Bilanz herauszunehmen, sofern sie für das hierdurch freigesetzte Eigenkapital ü-

---

<sup>65</sup> Vgl. im Folgenden noch ausführlich Abschnitt I im Kapitel V.

<sup>66</sup> Unter dem Management von Marktrisiken versteht man die Risikosteuerung bei Geschäften, deren Wert unmittelbar auf die Entwicklung eines (allgemein beobachtbaren) Marktpreises zurückgeführt werden kann. Je nach Art des Marktpreises wird bisweilen noch zwischen Fremdwährungs-, Rohwaren-, Zinsänderungs- und Aktienkursrisiken differenziert. Vgl. etwa *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber* (2000), S. 403.

<sup>67</sup> Siehe hierzu etwa *Altman/Saunders* (1997) sowie *Crouhy/Galai/Mark* (2000).

ber günstigere Verwendungsmöglichkeiten verfügen. In letzter Konsequenz würden somit nur noch Kredite mit hohen Ausfallwahrscheinlichkeiten bei den Instituten verbleiben.<sup>68</sup> Des Weiteren werden durch Basel II externe wie interne Ratings an Bedeutung gewinnen. Schließlich dürften Sicherungs- und Verbriefungstechniken zum Management von Kreditrisiken zunehmend Verbreitung finden, weil ihr Einsatz ebenfalls zu Erleichterungen bei den Eigenkapitalvorgaben führen kann.

### 4.3 Zunahme alternativer Formen der Fremdfinanzierung

Im Bereich der Fremdfinanzierung bestehen für eine Substitution des herkömmlichen Kreditgeschäfts in erster Linie zwei Möglichkeiten. Auf der einen Seite können sich vor allem größere Unternehmen anstatt über Kredite direkt am Kapitalmarkt über die Ausgabe von *Schuldverschreibungen* finanzieren. Insofern kommt es hier zu einer direkten Verdrängung von Buchkrediten. Daneben haben sich in der Praxis vielfältige Verfahrensweisen zur „Einkleidung“ bereits bestehender Kredite entwickelt (*Credit Securitization*).<sup>69</sup> Hierbei kann man wiederum grob zwischen traditionellen Verbriefungstechniken durch die Schaffung von *Asset Backed Securities* und der synthetischen Verbriefung durch den Einsatz von *Kreditderivaten* unterscheiden. Im Zusammenhang mit *Asset Backed Securities* werden Kredite in einen Pool eingebracht und durch eine von der Bank rechtlich getrennte Gesellschaft erworben, wobei der Kauf durch die Ausgabe von Wertpapieren refinanziert wird, deren Bedienung durch die Rückzahlung der Kredite gesichert ist. Beim Gebrauch von *Kreditderivaten* kann ein Kredit – in Abhängigkeit vom verwendeten Produkt – grundsätzlich auch weiterhin in der Bilanz der Bank verbleiben. Unabhängig davon kann sich die Bank durch die Verwendung von *Kreditderivaten* gegen Kreditausfallrisiken oder daneben bestehende Marktrisiken absichern.<sup>70</sup>

#### 4.3.1 Anleihefinanzierung

Transaktionskostenüberlegungen und die Entwicklung des Corporate-Governance-Systems in Deutschland werden im Wesentlichen über die Frage entscheiden, ob und inwieweit herkömmliche Kreditfinanzierungen durch alternative Formen der Fremdfinanzierung künftig ersetzt werden. Die Erfahrung zeigt, dass vor allem bei Anleihefinanzierungen das Finanzierungsvolumen eine

---

<sup>68</sup> Vgl. etwa *Hartmann-Wendels* (2002).

<sup>69</sup> Vgl. *Paul* (1994), *Walmsley* (1998), S. 239 ff.

<sup>70</sup> Vgl. hierzu *Henke/Burghoff/Rudolph* (1998) und *Molyneux/Shamroukh* (1999), S. 29 ff.

*gewisse Mindestgröße* überschreiten muss. Denn mit der Begebung von Anleihen gehen für den Emittenten im Vergleich zur Kreditaufnahme wesentlich höhere Fixkostenbelastungen für administrative Zwecke einher, die über eine günstigere Konditionengestaltung bei guter Bonität des Schuldners erst bei größeren Volumina wieder eingebracht werden können.<sup>71</sup>

Daneben hängt die Vorteilhaftigkeit von Anleihefinanzierungen maßgeblich davon ab, ob Märkte existieren, die die Wertpapiere aufnehmen und eine entsprechende Liquidität für den Handel bereitstellen können. So war die Begebung einer Anleihe für kleinere Unternehmen auch unabhängig von den eigenen Präferenzen und Kostenüberlegungen in der Vergangenheit schwierig, weil auf Seiten einflussreicher institutioneller Anleger eine gewisse Mindestliquidität und dementsprechend ein Mindestvolumen gefordert wird. Die Entwicklungen auf den Finanzmärkten in Europa führen hier allerdings zu einer Verschiebung der kritischen Größen hin zu *kleineren Finanzierungsvolumina*. Der Anstieg der Zahl institutioneller Investoren und der Wegfall von Wechselkursrisiken durch die Einführung des Euro haben in Europa zu einer erheblich höheren Liquidität auf dem Markt für Industrieobligationen geführt – mit Auswirkungen auf das Finanzierungsverhalten deutscher Unternehmen.<sup>72</sup> Das Emissionsvolumen von Industrieobligationen deutscher Unternehmen, das sich lange Zeit auf einem recht geringen Niveau bewegte, ist in den vergangenen Jahren zum Teil erheblich gestiegen, wie Abbildung IV.7 zeigt.<sup>73</sup>

Eine Verschiebung hin zu einer stärkeren Nutzung des Kapitalmarktes ist gleichermaßen unter *Anreizgesichtspunkten* erklärbar. Die Umgehung eines Intermediärs mittels Anleihefinanzierung ist nur rentabel, wenn hierbei den höheren administrativen Kosten entsprechende Einsparungen durch günstigere Konditionen gegenüberstehen. Dies setzt zunächst voraus, dass es dem potentiellen Anleiheemittenten gelingt, zur Beseitigung von Hidden-Information-Problemen seine (hinreichende) Bonität gegenüber den Anlegern zu dokumentieren, und ist daher an ein *gutes Rating* gebunden. Da die Durchführung eines Ratings zu einem erheblichen Teil mit fixen Kostenbelastungen einhergeht, werden somit zunächst auch hier größere Unternehmen relativ begünstigt.

---

<sup>71</sup> Vgl. etwa *Deutsche Bundesbank* (Hrsg.) (2000a).

<sup>72</sup> Vgl. auch *Achleitner* (1999), S. 409 ff.

<sup>73</sup> Relativierend muss hier vor allem im Hinblick auf die Jahre 2000 und 2001 auf Sondereinflüsse hingewiesen werden, die letztlich aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen durch den Bund resultieren. Aktuelle Daten deuten gleichwohl nicht unbedingt auf eine Verringerung der Emissionstätigkeit am Anleihemarkt hin.

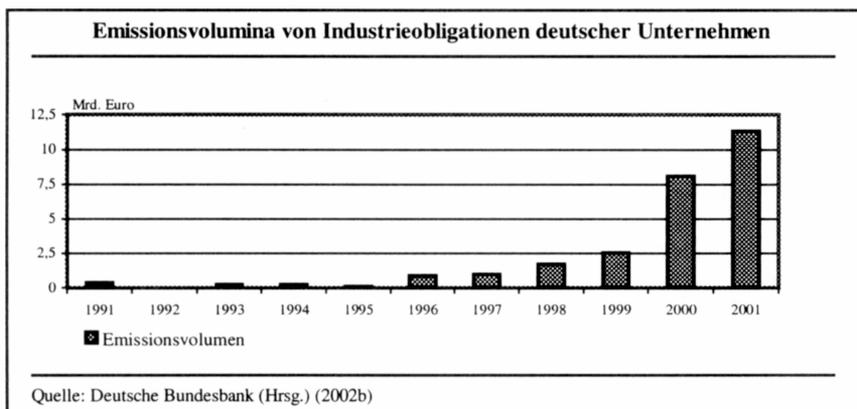


Abbildung IV.7: Entwicklung der Emissionsvolumina von Industrieobligationen deutscher Unternehmen von 1991 bis 2001

Neben der Unternehmensgröße sind dabei auch die Rechtsform und damit verbundene Informations- und Offenlegungspflichten von Bedeutung. Unter diesem Gesichtspunkt kommt eine direkte Finanzierung über den Kapitalmarkt vor allem für solche Unternehmen in Frage, die ohnehin weit reichenden Offenlegungspflichten unterliegen. Die in diesem Zusammenhang in Deutschland zu verzeichnende Annäherung in der Rechnungslegung an die *angelsächsischen Usancen* und die *zunehmende Präsenz institutioneller Investoren*, die über entsprechende Diversifikationsmöglichkeiten verfügen und sich verstärkt nach angelsächsischem Vorbild auch als Disziplinierungs- und Kontrollinstanz etablieren, begünstigen ebenfalls den Trend von der herkömmlichen Kredit- zur Anleihefinanzierung.<sup>74</sup>

Die Grenzen dieser Entwicklung ergeben sich speziell daraus, dass Banken im Vergleich zu den übrigen Marktakteuren vor allem bei *kleineren Unternehmen* nach wie vor über Informationsvorteile und intensivere Einwirkungsmöglichkeiten verfügen. Freilich hat sich die Vorstellung dessen, was als „kleineres Unternehmen“ zu verstehen ist, in den letzten Jahren deutlich gewandelt.

#### 4.3.2 Asset Backed Securities und Kreditderivate

Angesichts der in Deutschland noch dominierenden Kreditfinanzierung, der mittelständisch geprägten Unternehmensstruktur einerseits und den Fortschritt-

<sup>74</sup> Vgl. *Walmsley* (1998), S. 327, *Fenner* (1999), *Burghoff/Henke* (2000) oder auch *Hartmann-Wendels* (2000b).

ten im Kreditrisikomanagement bei den Banken sowie der Anreize zur Anwendung von Sicherungs- und Verbriefungstechniken unter anderem durch Veränderungen in der Regulierungspraxis andererseits geht man derzeit von einem Bedeutungsgewinn der Märkte für Asset Backed Securities und Kreditderivate aus. Im Unterschied zur Anleihefinanzierung existieren hier *kaum kritische Mindestgrößen* hinsichtlich der jeweils vorliegenden Finanzierungsvolumina, weil die einzelnen Finanzierungsbeträge von der Bank wie im herkömmlichen Kreditgeschäft auch *gebündelt* werden können. Aus Sicht der Banken bieten Verbriefungen Vorteile, weil sie ihnen zusätzliche Handlungsoptionen in Bezug auf ihr Risiko- und Bilanzstrukturmanagement verschaffen. Über Verbriefungen können sie ihren überlegenen Informationsstand hinsichtlich der wirtschaftlichen Verhältnisse ihrer Kunden und die in diesem Zusammenhang für ein Kreditinstitut erzielbare Skalenvorteile nutzen, ohne dass sie Risiken tragen müssen, die nicht optimal zu ihrer Portfoliostruktur passen. Die wesentliche Stärke solcher Verbriefungstechniken besteht folglich darin, dass hierbei die Flexibilität einer Kreditbeziehung sowie die Informationsvorteile und Einwirkungsmöglichkeiten einer Bank mit Diversifikationsvorteilen, wie sie sich nur über den Kapitalmarkt realisieren lassen, *kombiniert* genutzt werden können.

Ebenfalls kritisch für die Effizienz von Verbriefungstransaktionen ist jedoch die *Existenz leistungsfähiger Sekundärmärkte*. Die Märkte für Asset Backed Securities und Kreditderivate, die international bereits seit Beginn der achtziger Jahre (Asset Backed Securities) bzw. Mitte der neunziger Jahre (Kreditderivate) stark wachsen, gewinnen in den letzten Jahren auch in Deutschland an Bedeutung, was einerseits Ausdruck der zunehmenden Attraktivität dieser Finanzierungsinstrumente ist, andererseits aber auch deren Nutzung weiter begünstigt. Denn neben den Kreditinstituten selbst erkennen zunehmend auch andere (institutionelle) Investoren, dass eine Erweiterung des Anlagespektrums um Asset Backed Securities und Kreditderivate zur Portfoliooptimierung beitragen kann.

Insbesondere für kleinere, regional tätige Banken wie die Sparkassen existiert hier – auch durch eine Kooperation mit den Landesbanken – ein erhebliches Potential zur Verbesserung der Margen über eine verbesserte Steuerung ihrer Kreditrisiken. Denn auf Grund der in der Regel langjährigen Zusammenarbeit mit ihren Firmenkunden sind für die Sparkassen *unsystematische Kreditrisiken*, also solche, die unmittelbar auf die Geschäftspolitik und das Umfeld des einzelnen Kreditnehmers zurückzuführen sind, vergleichsweise gut beherrschbar. Wohl aber haben Sparkassen das Problem, dass ihr Kreditportfolio auf Grund der regionalen Beschränkung ihrer Geschäftstätigkeit stark anfällig ist gegenüber *systematischen Risiken*, die durch regionale oder branchenspezifische Entwicklungen verursacht werden. Wie bereits erwähnt, bieten nun Verbriefungstransaktionen gerade im Zusammenhang mit letzteren Risikokomponenten erhebliche Steuerungsvorteile.

Der Einsatz von Asset Backed Securities und Kreditderivaten durch Banken ist jedoch auch durch *spezielle Anreizprobleme* belastet, die sich aus der engen Beziehung zwischen Bank und kleinen oder mittelständischen Firmenkunden ergeben. Entgegen der unter regulatorischen Gesichtspunkten derzeit teilweise noch rational erscheinenden Verhaltensweise besteht bei der Verbriefung von Krediten für Banken grundsätzlich der Anreiz, vor allem die *schlechten Kreditrisiken* an den Markt weiterzugeben. Denkbar ist ferner, dass Institute die Überwachung von Kreditnehmern, bei denen sie infolge einer Verbriefung Ausfallrisiken gar nicht mehr oder zumindest nicht mehr in vollem Maße zu tragen haben, *ceteris paribus* mit geringerer Intensität betreiben werden. In der Diskussion stehen aber bereits einige Verfahren, die durch eine geeignete *Strukturierung der Produkte* in Verbindung mit entsprechenden *institutionellen Rahmenbedingungen* für die Beteiligten derartige Anreizprobleme überwinden helfen, ohne die für mittelständische Unternehmen häufig als vorteilhaft betrachtete enge Beziehung zur Bank zu beeinträchtigen.<sup>75</sup> Das erwartete weitere Wachstum der Märkte für Asset Backed Securities und Kreditderivate auch in Deutschland wird dabei die Entwicklung solcher Verfahren *begünstigen*.

Aus der Sicht von Banken bieten sich im Zusammenhang mit der zunehmenden Marktakzeptanz von Asset Backed Securities und Kreditderivaten eine Reihe neuer Geschäftsmöglichkeiten und damit Ansatzpunkte zur Optimierung der eigenen Wertschöpfungskette. Der geschäftspolitische Ansatz der Bank wandelt sich dabei teilweise *vom „Kreditinvestor“ zum „Kreditdienstleister“*.<sup>76</sup> Banken können im Rahmen einer derartigen Konzeption ihren Kunden weiterhin Kredite anbieten. Die Institute verfügen aber im Hinblick auf die hierbei durch sie zu tragenden Risiken über ein breiteres Spektrum an Handlungsmöglichkeiten. So kann das Institut entscheiden, ob Risiken am Markt weiterplatziert werden oder ob sie eine sinnvolle Ergänzung für das eigene Portfolio darstellen. Ihre Dienstleistung umfasst dann vor allem die Durchführung oder Begleitung des Rating-Prozesses sowie die Strukturierung der Transaktion.

#### 4.4 Möglicher (weiterer) Bedeutungsgewinn externer Eigenfinanzierung

Im Zusammenhang mit der Frage nach einem Bedeutungsgewinn externer Eigenfinanzierung und der Entstehung bzw. Verbreitung einer so genannten „Aktienkultur“ in Deutschland findet seit längerem eine öffentliche Diskussion statt.<sup>77</sup> Wie bereits erwähnt, spricht eine Reihe theoretischer Überlegungen für

---

<sup>75</sup> Vgl. hierzu noch die Ausführungen der Abschnitte 1.5.2.3 und 1.5.3.3 im Kapitel V sowie etwa *Henke/Burghof/Rudolph* (1998).

<sup>76</sup> Vgl. *Sengera* (2002).

<sup>77</sup> Vgl. etwa *Frowein* (2001) und *Guthoff* (2002).

eine verstärkte Finanzierung von Unternehmen auch über den Aktienmarkt. Die Situation ist hier durchaus mit der bei der Anleihefinanzierung *zu vergleichen*. Weiterhin wird vor allem kleineren und mittelständischen Unternehmen in Deutschland eine *unzureichende Eigenkapitalbasis* nachgesagt. In Anbetracht der Veränderungen im regulatorischen Umfeld der Banken durch Basel II und deren in diesem Kontext erwarteten geschäftspolitischen Reaktionen wäre somit auch von Unternehmen, die zunächst grundsätzlich über keinen Kapitalmarktzugang verfügen, zu erwarten, dass sie künftig versuchen werden, *ihre Eigenkapitalbasis* durch die Aufnahme von externem Beteiligungskapital *zu stärken*.

In der Tat ist es in den vergangenen Jahren zu einer *erheblichen Belebung* sowohl an den deutschen Aktienbörsen als auch auf dem Markt für das Geschäft mit Eigenkapitalanteilen an nicht börsennotierten Unternehmen (Private-Equity-Markt) gekommen. Allerdings wurde schon darauf hingewiesen, dass eine *tatsächlich umfassende Annäherung* an die Verhältnisse auf den Finanzmärkten in den USA oder Großbritannien, wo der externen Eigenfinanzierung eine erheblich größere Bedeutung zukommt, derzeit *noch nicht wahrnehmbar* ist. Insbesondere seit der Eintrübung des Börsenklimas ab dem Frühjahr 2000 wird von einigen Seiten bezweifelt, dass hinter der Belebung an den Börsen sowie auf dem Private-Equity-Markt in den vergangenen Jahren *nachhaltige Einflussgrößen* gestanden haben.

Abbildung IV.8 zeigt das Volumen der Aktienemissionen deutscher Unternehmen von 1991 bis 2001. Nach erheblichen Zuwächsen in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre ist die Emissionstätigkeit in den letzten beiden Jahren wieder fast ebenso drastisch zurückgegangen. Zweifel an einer Strukturverschiebung hin zu einer verstärkten Finanzierung über die Börse dürfte man daher wohl erst ausräumen können, wenn der gegenwärtig stattfindende Schrumpfungsprozess zu einem baldigen Ende kommt und sich der Wachstumstrend der neunziger Jahre danach wieder fortsetzt.

Kommt es in diesem Zusammenhang tatsächlich zu einer *Annäherung an die Verhältnisse im angelsächsischen Raum*, dürfte dies allerdings mit einem *erheblichen Bedeutungsgewinn* für die Unternehmensfinanzierung über die Börse einhergehen. Ein Verhältnis der gesamten Börsenkaptalisierung zum Bruttoinlandsprodukt in Deutschland von 68 % im Vergleich zu 181 % in den Vereinigten Staaten und 201 % in Großbritannien belegt, dass hier noch ein erhebliches Steigerungspotential existiert.<sup>78</sup>

---

<sup>78</sup> Vgl. Frowein (2001).

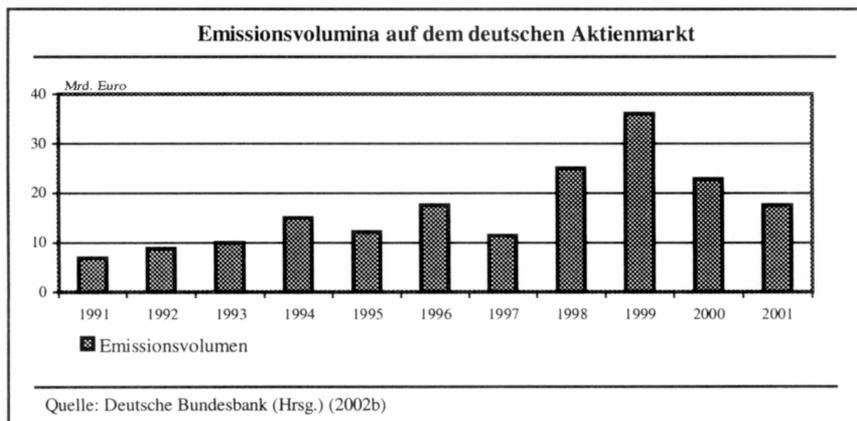


Abbildung IV.8: Entwicklung der Emissionsvolumina  
am deutschen Aktienmarkt von 1991 bis 2001

Zu erwähnen ist überdies der in Abbildung IV.9 visualisierte Wachstumsschub, den der Markt für institutionelles Beteiligungskapital gegen Mitte des vergangenen Jahrzehnts in Deutschland aus verschiedenen Gründen erfahren hat.

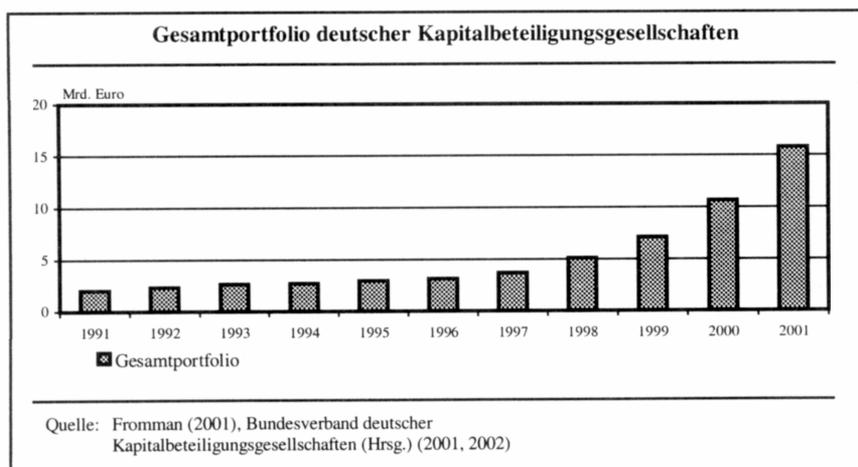


Abbildung IV.9: Entwicklung des Gesamtanlagevolumens von  
deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften von 1991 bis 2001

Einen wesentlichen Wachstumsfaktor stellt dabei die erhebliche Zunahme von Venture-Capital-Finanzierungen dar, die neben Management-Buy-out-Transaktionen sowie Wachstumsfinanzierungen für Unternehmen in eher „traditionellen“ Wirtschaftszweigen ein wesentliches Segment auf dem Private-Equity-Markt bilden.<sup>79</sup>

Als Ursachen hierfür wiederum sind vor allem die rasanten Entwicklungen in der Elektronik, der Informations- und Kommunikationstechnologie sowie der Bio- und Gentechnologie zu nennen, durch die zunehmend „junge“ Unternehmen mit speziellen Finanzierungsbedürfnissen aufgetreten sind. Hinzu kommt jedoch auch ein verstärktes Engagement von Bund und Ländern zur Förderung von Existenzgründern sowie bis zur Eintrübung des Börsenklimas der Erfolg des Neuen Marktes, der als lukrativer „Exit-Kanal“ fungierte.

Der Wachstumsschub in der Mitte der neunziger Jahre ist nach Abbildung IV.10 dabei anhand der Entwicklung der Bruttoinvestitionen, also der Unternehmen durch deutsche Kapitalbeteiligungsgesellschaften insgesamt neu zur Verfügung gestellten Geldmittel, besonders deutlich zu erkennen. In der Literatur vertritt man dabei weit gehend die Auffassung, dass sich der Private-Equity-Markt trotz der gegenwärtig spürbaren Konsolidierungswelle weiterhin positiv entwickeln wird.<sup>80</sup>

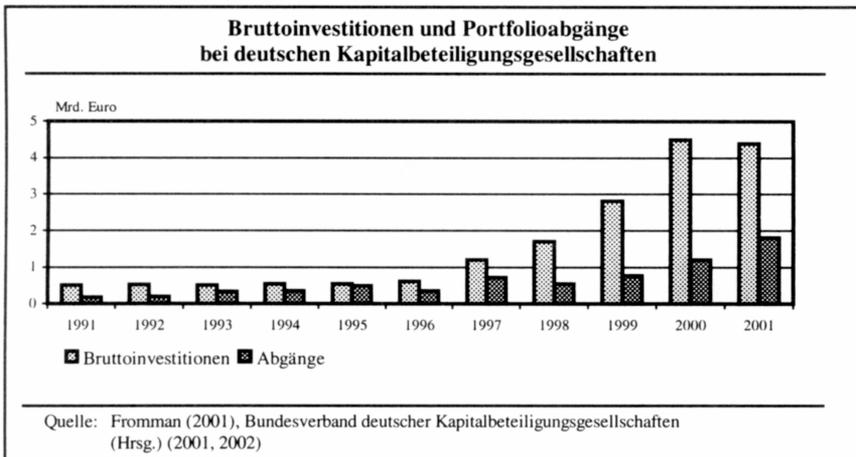


Abbildung IV.10: Entwicklung der Bruttoinvestitionen und Portfolioabgänge bei deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften von 1991 bis 2001

<sup>79</sup> Vgl. zum Private-Equity-Markt etwa *Achleitner* (1999), S. 555 ff., *Kraft* (2001), S. 29 ff., sowie noch die Ausführungen im Abschnitt 4 des folgenden Kapitels V.

<sup>80</sup> Vgl. *Achleitner* (1999), S. 561 ff., *Nolte/Stummer* (2001), *Guthoff* (2002).

Wagnisfinanzierungen zeichnen sich durch ausgesprochen hohe exogene Risiken aus, da die Entwicklung von Unternehmen in „Zukunftsmärkten“ *sehr volatil* verlaufen kann.<sup>81</sup> Deswegen müssen auch die jeweiligen Kapitalgeber in der Regel mit einer hohen Streuung der Ergebnismöglichkeiten rechnen. Überdies dauert es zumeist recht lange, bis selbst bei einer erfolgreich verlaufenden Geschäftsidee positive Einzahlungsüberschüsse in signifikantem Ausmaß realisiert werden, die eine Verzinsung und gegebenenfalls Rückzahlung der vom Kapitalgeber bereitgestellten Mittel ermöglichen. Schließlich besitzen junge Unternehmen häufig nur *wenige materielle Vermögenswerte*, die als Sicherheiten in Frage kommen, wobei hinzu kommt, dass sie auf Grund ihrer *kurzen Historie* kaum über Möglichkeiten verfügen, ihre (vergangene) Vertrauenswürdigkeit als Schuldner zu dokumentieren.

Schon aus Kapitel III ist bekannt, dass mit diesen hohen exogenen Risiken besonders *weit reichende Handlungsspielräume* für opportunistisches Verhalten auf der Seite der zu finanzierenden Unternehmung einhergehen. Daher ist hier häufig die Einschaltung eines Intermediärs sinnvoll, der *spezifisches Know-how* aufgebaut hat, um den in diesem Umfeld auftretenden Anreizproblemen zu begegnen, und über ausreichende Diversifikationsmöglichkeiten verfügt. Überdies werden umfassende Kontroll- und Eingriffsrechte des Kapitalgebers benötigt. Eingriffsrechte dienen vielfach darüber hinaus der Beratung. Dabei versucht man, das *unternehmerische Know-how* des Kapitalgebers mit den *produkt- und marktspezifischen Fähigkeiten* der Leitung des jungen Unternehmens zu verbinden.

## 5 Fazit

Im Rahmen der Ausführungen dieses Kapitels hat sich gezeigt, dass das relevante Wettbewerbsumfeld im Finanzdienstleistungssektor *an Komplexität gewonnen hat*. In Abhängigkeit von den konkreten Teilelementen der Wertschöpfungskette sowie der jeweils zu betrachtenden Kundengruppe kommt es zu einer Verschärfung des Kostenwettbewerbs einerseits sowie zu einer Verschärfung des Differenzierungswettbewerbs andererseits. Die klassische Universalbank sieht sich nicht nur zunehmend dem Wettbewerb durch andere Finanzdienstleister ausgesetzt, die sich etwa auf bestimmte Elemente der Wertkette konzentrieren. Vielmehr treten mehr und mehr auch Wettbewerber aus anderen Wirtschaftszweigen in den Markt für Finanzdienstleistungen ein. Auf Grund der Anforderungen in ihrem Stammgeschäft haben sie zum Teil Fähigkeiten aufgebaut, die im Finanzdienstleistungssektor ebenfalls erfolgsentscheidend sind. Durch

---

<sup>81</sup> Die Problematik der Finanzierung von Innovationen wird im Abschnitt 4 von Kapitel V noch näher erläutert.

die Fortschritte in der Informationstechnologie sind diese Fähigkeiten leichter über Branchengrenzen hinweg übertragbar. Infolge der Globalisierung auf den Gütermärkten werden (insbesondere) auch die Firmenkunden der Kreditinstitute zunehmend mit komplexeren Problemen konfrontiert, die sich auch auf ihr Finanzmanagement auswirken, weswegen sie häufig höhere Anforderungen an die Beratungs- und Problemlösungskompetenz der Institute als früher stellen. Schließlich steigern die Notwendigkeit zur Integration informationstechnologischer Applikationen in die Prozesse der Finanzdienstleister, umfassendere Regulierungsvorschriften und die Globalisierung der Kapitalmärkte, die mit einer Erhöhung der Produktvielfalt und einer Erweiterung des Spektrums zu berücksichtigender Interdependenzen einhergeht, selbst unmittelbar die Komplexität der Fragestellungen, mit denen Kreditinstitute sich auseinander setzen müssen.

Aus der Perspektive des Verbunds, in dem die Sparkassen als vergleichsweise kleine Universalbanken die Basis bilden, bietet sich vor diesem Hintergrund eine Strategiekonzeption an, die sich *in ihrem Kern an den Kunden* mit deren jeweils vorliegenden Bedarfsprofilen orientiert. Hierauf aufbauend werden im folgenden Kapitel V unter Einbezug der allgemeinen organisationstheoretischen Überlegungen aus Kapitel III für ausgewählte Geschäftsbereiche verschiedene organisatorische Lösungen diskutiert.

Dabei ist es zunächst erforderlich, die Schnittstelle zum Kunden in geeigneter Weise zu gestalten, um einerseits Informationen hinsichtlich seiner spezifischen Probleme im Zusammenhang mit finanziellen Fragen zu erhalten und andererseits sein Vertrauen zu gewinnen sowie dauerhaft durch eine aktive Beziehungspflege zu sichern. Daraufhin sind kundengruppen- und lebenszyklusorientiert Nachfrageprofile zu erstellen. Auf der Grundlage dieser Erkenntnisse stellt sich dann für die jeweiligen Verbundpartner insbesondere die Frage, in welchen Bereichen sie selbst dauerhaft wettbewerbsfähige Kompetenzen aufbauen bzw. erhalten und in welchen Bereichen sie stattdessen Leistungen anderer Anbieter in das eigene Angebot oder in die eigenen Prozesse integrieren wollen. Dabei gilt es schließlich noch, mögliche Rückkopplungseffekte zu beachten, denn das Problem der Gestaltung des vorzuhaltenden Leistungsspektrums ist bisweilen unmittelbar mit der Frage verknüpft, welche Kundenbeziehungen überhaupt sinnvoll sind bzw. welcher Partner im Rahmen eines arbeitsteiligen Leistungserstellungsprozesses überhaupt über eine direkte Verbindung zum Kunden verfügen sollte. Zuletzt gilt es, die jeweilige Kooperationsbeziehung in geeigneter Weise zu gestalten.

Im Privatkundengeschäft dürften sich sicherlich Geschäftskonzeptionen als zukunftsfähig erweisen, die auf die Fähigkeit abstellen, den Kunden im Rahmen einer *ganzheitlichen Vermögens- und Finanzplanung* zu beraten und zur Lösung der Kundenprobleme – selbst oder über Kooperationspartner – adäquate Produkte vorzuhalten. Wie im Abschnitt 3.3 dieses Kapitels bereits angedeutet,

gewinnen in diesem Zusammenhang auf Grund von Komplementaritätsbeziehungen zwischen bestimmten Produktgruppen Allfinanzstrategien gegenwärtig wieder an Bedeutung.

Ferner wurde darauf hingewiesen, dass sich die Institute des Verbunds unter Beachtung der vielfältigen Anforderungsdimensionen im Privatkundengeschäft zwischen Kosten- und Differenzierungswettbewerb positionieren müssen. So erwarten Privatkunden auf der einen Seite bei einfachen Bankleistungen niedrige Gebühren. Auf der anderen Seite wünschen sie individuell zugeschnittene Lösungen und Leistungsbündel für ihre (ebenfalls wohl) immer komplexer werdenden Probleme.

Finanzdienstleister können den Kundenanforderungen somit dann gerecht werden, wenn sie den Kunden im Zusammenhang mit seiner gesamten Lebensplanung in finanziellen Dingen mit Beratungsleistungen und Produkten versorgen. Wie oben schon kurz skizziert wurde, ist es dazu zunächst erforderlich, dass die Schnittstellenfunktion des Vertriebs konsequenter als in der Vergangenheit wahrgenommen wird. Hier müssen Informationen über den Kunden gebündelt werden, um den Finanzdienstleister in die Lage zu versetzen, lebensphasenorientiert die Kundenprobleme zu erkennen und geeignete Lösungen zu konzipieren. Das zentrale Wettbewerbsziel besteht im langfristigen Aufbau und Erhalt des Kundenvertrauens als Voraussetzung für eine langfristig profitable Geschäftsbeziehung und das Abschöpfen von Cross-Selling-Potentialen.<sup>82</sup>

Die Konzeption für eine Marktbearbeitungsstrategie im Firmenkundengeschäft erweist sich grundsätzlich als analog zu derjenigen im Privatkundengeschäft. Allerdings sind die Anforderungen, die an das Beratungs-Know-how und die Produktkompetenz der Bank gestellt werden, hier gemeinhin deutlich höher. Gleichzeitig sind die Anforderungsprofile in Abhängigkeit von der konkret betrachteten Kundengruppe und Lebenszyklusphase wesentlich heterogener. Die zu den verschiedenen Segmenten korrespondierenden Nachfrageprofile fallen dementsprechend akzentuierter aus. Dies erfordert ein höheres Maß an Spezialkenntnissen und daher in der Regel eine umfassendere Arbeitsteilung seitens des Finanzdienstleisters. Hierdurch wird auf der Ebene der Verbundpartner freilich erneut die Frage aufgeworfen, welche Kompetenzen sie selbst vorhalten wollen und welche über Externe in kundenindividuelle Leistungsbündel eingebaut werden sollen. Im Vergleich zum Privatkundengeschäft erweisen sich hier wegen der Unterschiede in den Anforderungsprofilen möglicherweise andere Lösungen als vorteilhaft.

---

<sup>82</sup> Vgl. etwa *Wieneke/Prätsch/Beckröge* (1997).

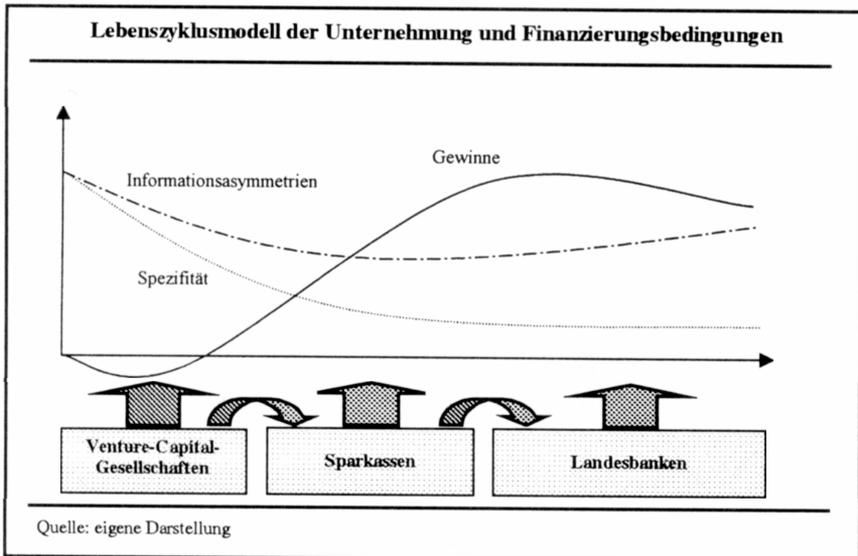


Abbildung IV.11: Lebenszyklusmodell der Unternehmung, korrespondierende Finanzierungsbedingungen und Kompetenzen der Verbundpartner

Das Lebenszyklusmodell für das Firmenkundengeschäft *aus der Sicht des Verbunds* soll an dieser Stelle kurz erläutert werden. In Abbildung IV.11 ist ein „idealtypischer“ Unternehmenslebenszyklus veranschaulicht.<sup>83</sup> In der Phase der Gründung existiert lediglich eine Idee, die unternehmerisch umzusetzen ist. Wie unter anderem im vorhergehenden Abschnitt im Zusammenhang mit den Entwicklungen im Venture-Capital-Geschäft schon kurz erläutert, ist diese Phase geprägt durch Anfangsverluste sowie hohe Spezifität und Informationsasymmetrien im Hinblick auf die unternehmerischen Investitionsprojekte sowie das Verhalten der Geschäftsführung. Auf die Lösung dementsprechend ausgeprägter Probleme bei der Finanzierung von Unternehmen in der Gründungsphase haben sich Intermediäre wie Venture-Capital-Gesellschaften spezialisiert. Nach einer Stabilisierung der Ertragsituation können als Financiers zunehmend auch Kreditinstitute auftreten. Nimmt das Unternehmen eine derart erfolgreiche Entwicklung, dass sich eine größere Expansion des Geschäfts als sinnvoll erweist, tritt als Finanzierungsquelle mehr und mehr auch der Kapitalmarkt in den Vordergrund.

<sup>83</sup> Vgl. hierzu auch Rudolph/Prüher (1999).

Vor dem Hintergrund des Lebenszyklusmodells dürfte aus Sicht des Verbunds insbesondere auf eine geeignete Zusammenarbeit zwischen den Venture-Capital-Gesellschaften des Verbunds, den Sparkassen als Hausbanken des Mittelstands und den Landesbanken, die über entsprechende Kompetenzen im Kapitalmarktgeschäft verfügen, zu achten sein. Auch dies gilt es, im Rahmen des folgenden Kapitels noch zu näher konkretisieren.

## V Organisationsgestaltung in ausgewählten Geschäftsfeldern

### 1 Das Firmenkundenkreditgeschäft der Sparkassen

#### 1.1 Firmenkunden der Sparkassen

Im vorangegangenen Kapitel ist bereits mehrfach angeklungen, dass sich als erster Ausgangspunkt geschäftspolitischer und organisatorischer Überlegungen im Bankgeschäft stets der *Kunde* mit seinen Bedürfnissen und Erwartungen als sinnvoll erwiesen hat. Daher sollen in diesem Abschnitt zunächst die aus Sicht eines Kreditinstituts relevanten Eigenschaften der Kundenzielgruppe der Sparkassen im Firmenkundengeschäft kurz zusammengefasst werden.

Wie im Abschnitt 2.1 des Kapitels II erläutert, zählen zu den Firmenkunden der Sparkassen traditionell *mittelständische Unternehmen*, *kleinere Gewerbetreibende* und *Handwerker*. Auch wurde erwähnt, dass aus der *regionalen Bindung* der Sparkassen hinsichtlich der Kundenstruktur relevante Unterschiede zwischen verschiedenen Sparkassen resultieren können.

Wesentliche Merkmale *des Mittelstands* sind in aller Regel *überschaubare Entscheidungsstrukturen* im Umfeld der Geschäftsleitung sowie eine erhebliche Konzentration der Kompetenzen auf einen vergleichsweise kleinen Personenkreis oder auf den häufig noch existierenden Eigentümerunternehmer. Hieraus ergeben sich aus Sicht eines Kreditinstituts unmittelbar zwei Konsequenzen. Da der Betrieb zumindest bei Eigentümerunternehmen häufig für den Unternehmer und seine Familie die wirtschaftliche Existenzgrundlage bildet, ist zum einen die Beziehung zwischen der Bank und ihrem Kunden in aller Regel in größerem Ausmaß auch durch eine *emotionale Komponente* geprägt. Das *Vertrauensverhältnis* zur Bank und insbesondere zum zuständigen Firmenkundenbetreuer spielt im Mittelstand eine wesentlich größere Rolle, als dies bei Großunternehmen der Fall ist. Zum anderen ist auf Grund der Konzentration der Führungsverantwortung auf den Unternehmer oder eine vergleichsweise geringe Personenzahl häufig zu erwarten, dass innerhalb der Leitung mittelständischer Unternehmen erhebliches betriebspezifisches und technisches Know-how vorliegt, hinsichtlich *finanz- und betriebswirtschaftlicher Kenntnisse* jedoch einige Defizite existieren. Daraus resultiert für kleinere und mittelständische Unternehmen in aller Regel ein *entsprechend erhöhter Beratungsbedarf*.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl. hierzu auch *Rampl* (2002).

Des Weiteren ist in Bezug auf die Finanzierungsmöglichkeiten kleinerer und mittlerer Unternehmen noch einmal darauf hinzuweisen, dass diese wohl zu einem erheblichen Teil trotz der im vorhergehenden Kapitel skizzierten Entwicklungen im Finanzsektor mittelfristig durch eine *fehlende Kapitalmarktfähigkeit* gekennzeichnet bleiben. Außerdem dürften diese Entwicklungen zumindest mittelfristig nichts an der vergleichsweise hohen Bedeutung der Kreditfinanzierung bei kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland ändern.

Schließlich ist zu beachten, dass *gerade für die Sparkassen* die Anforderungsprofile bei der Betreuung ihrer Firmenkunden aus den verschiedenen Segmenten im Zuge der weiter fortschreitenden informationstechnologischen Durchdringung von Fertigungsprozessen in der Industrie und der Integration des Mittelstands in den globalen Wettbewerb zunehmend heterogener werden.<sup>2</sup> Denn derartige Entwicklungen gehen an den kleinen Gewerbetreibenden und dem Handwerk noch weit gehend vorbei. Dies hat freilich zur Konsequenz, dass auch die Bedürfnisse im Hinblick auf Finanzprodukte und Beratungsleistungen heterogener werden. Während sich im gehobenen Mittelstand die Nachfrage nach komplexeren und kapitalmarktnahen Produkten beispielsweise in Form von Zins- und Währungsderivaten sowie entsprechenden Beratungsleistungen – auch im Zusammenhang mit strukturierten Finanzierungen sowie Fusionen und Akquisitionen – drastisch erhöht, verändern sich die Nachfragestrukturen bei den kleineren Betrieben in einem erheblich geringeren Ausmaß.

## 1.2 Gestaltung der Schnittstelle zum Kunden und Optimierung der Prozesse als grundlegende Zielkonzeption

In Bezug auf das Ziel, mit qualitativ hochwertigen Bankleistungen die Kundenbindung langfristig zu sichern, werden Organisationsfragen zunächst vor allem in zweierlei Hinsicht berührt. Will ein Institut seinen Kunden *ansprechende Konditionen* bieten, muss es selbstverständlich zum einen über *effiziente Prozesse und Geschäftsstrukturen* verfügen. Zum anderen wurde schon mehrfach erwähnt, dass im Finanzdienstleistungssektor die *geeignete Gestaltung der Schnittstelle zum Kunden* einen zentralen Wettbewerbsfaktor darstellt.

In Abbildung V.1 ist ein grob strukturiertes Organisationsmodell des Firmenkundengeschäfts einer Sparkasse dargestellt. Die *zentrale Schnittstelle* zum Kunden bildet der *Firmenkundenbetreuer*. Er ist zuständig für die Gestaltung der Beziehung und den wechselseitigen Informationsfluss zwischen „der Bank“ und dem Kunden. Bei der Beratung werden von Seiten des Firmenkundenbetreuers von Fall zu Fall Produktspezialisten hinzugezogen, die über besondere Kenntnisse hinsichtlich spezieller Finanzprodukte verfügen, die der Firmenkun-

---

<sup>2</sup> Vgl. hierzu auch *Picot/Neuburger* (2000), S. 15 ff.

denbetreuer als maßgeblich zur Lösung des Kundenproblems identifiziert. Gerade die Sparkassen als vergleichsweise kleine Institute sind dabei häufig auf externe Spezialisten angewiesen. Schließlich sind mit den verschiedenen Produkten in der Regel spezifische Folgeprozesse verbunden, die es in geeigneter Weise zu gestalten gilt.

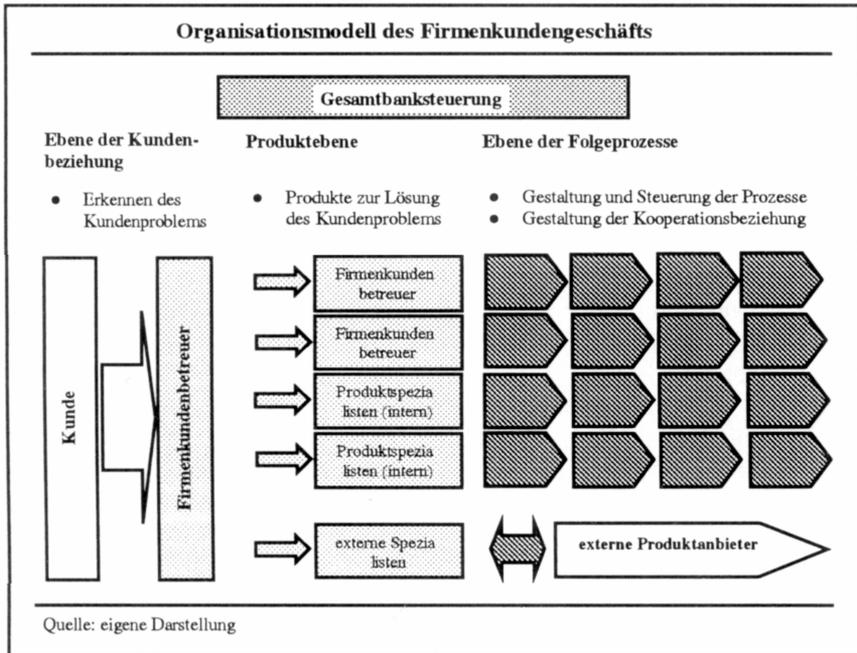


Abbildung V.1: Organisationsmodell des Firmenkundengeschäfts einer Sparkasse aus der Prozessperspektive

### 1.3 Detailanalyse der Entwicklungslinien im Kreditgeschäft und erste Konsequenzen für organisatorische Rahmenbedingungen

Für die Gestaltung der Wertschöpfungskette im Kreditgeschäft sind vor allem drei Entwicklungslinien von Bedeutung: das Entstehen liquider Sekundärmärkte für Kreditrisiken bzw. die Aufweichung der Grenzen zwischen Kredit- und Anleihefinanzierung, das Vordringen statistischer Verfahren bei der Kreditrisikoanalyse sowie die Veränderungen im regulatorischem Umfeld im Zuge der Umsetzung der neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarungen. Diese Entwicklungslinien wurden in allgemeiner Form schon im vorangegangenen Kapitel IV angesprochen. Insbesondere soweit die Entwicklungen jedoch im Detail im

Hinblick auf Fragen der organisatorischen Gestaltung im Firmenkundenkreditgeschäft mit Konsequenzen verbunden sind, werden sie hier noch einmal aufgegriffen und ausführlicher erläutert.

### *1.3.1 Vordringen statistischer Methoden im Kreditrisikomanagement*

Kreditrisiken unterscheiden sich bislang in einigen Punkten von typischen Marktrisiken:<sup>3</sup> Zunächst reicht die Qualität der Mess- und Bewertungsmodelle für Kreditrisiken noch nicht an die aus dem Marktbereich heran. Wie im Kapitel IV erwähnt, sind in diesem Zusammenhang Fortschritte allerdings unverkennbar. Weiterhin existiert für eine Vielzahl von Kreditverträgen derzeit noch keine hinreichende Preishistorie. Der Grund hierfür ist in erster Linie darin zu suchen, dass es sich im Kreditgeschäft der Banken in der Vergangenheit häufig als vorteilhaft erwiesen hat, die Vertragsparameter individuell an den Kunden und die zu finanzierenden Objekte anzupassen. Typischerweise verfügen Kreditinstitute über recht gute Informationen hinsichtlich der wirtschaftlichen Situation der individuellen Kontraktpartner. Kreditrisiken sind darüber hinaus infolge der vielfältigen Möglichkeiten zur individuellen Vertragsgestaltung und der intensiven Interaktion mit dem Kreditnehmer im Vergleich zu Marktrisiken viel umfassender durch die Bank beeinflussbar. Daher war das Kreditgeschäft in der Vergangenheit in hohem Maße durch eine Form der Risikosteuerung geprägt, die unmittelbar an den Einzelrisiken ansetzte. Auf Grund der derzeit (zu) geringen Margen im Kreditgeschäft ist jedoch in vielen Fällen ein derartiger Betreuungsaufwand nicht mehr rentabel.

Ferner wurde im Kapitel IV bereits kurz darauf hingewiesen, dass man sich auf der Seite der Banken derzeit vornehmlich darum bemüht, bei der Methodik die noch existierenden Lücken zum Marktrisikobereich zu schließen, um vor diesem Hintergrund das Kreditgeschäft rentabler zu gestalten. Dabei erhofft man sich, dass bei einem Einsatz weiter entwickelter Mess- und Bewertungssysteme auf eine aufwendige individuelle Gestaltung der Kontrakte sowie sehr intensive Überwachung der Kreditnehmer vor allem in den weniger ertragreichen Kundensegmenten verzichtet werden kann. Gleichwohl möchte man nicht vollends die Möglichkeit verlieren, die Vorteile, die sich häufig aus dem recht intensiven Kontakt zum Kreditnehmer ergeben, auch weiterhin in geeigneter Weise zu nutzen.

Trotz (oder gerade wegen) der Fortschritte in der Methodik, wird die Fähigkeit, *Verhaltensrisiken* auf Seiten der Kreditnehmer zu begegnen, für Banken auch künftig einen nicht unwichtigen Wettbewerbsfaktor darstellen. Im Abschnitt 6 von Kapitel III wurde erläutert, dass durch Kreditfinanzierung auf Sei-

---

<sup>3</sup> Vgl. etwa *Oehler/Unser* (2001), S. 192 f.

ten des Schuldners vor allem ein Anreiz zur exzessiven Risikogenerierung erzeugt wird. Maßnahmen gegen Verhaltensrisiken der Kreditnehmer können stets an der Verteilung der Informations- und Einwirkungsrechte sowie an den Zahlungsstrukturen ansetzen. Neben der Bonitätsprüfung vor Abschluss eines Kreditvertrags, einer risikogerechten Konditionenpolitik sowie der Kreditüberwachung während der Laufzeit hat sich in der Praxis in diesem Zusammenhang der Einsatz einer ganzen Reihe spezieller Vertragsklauseln als vorteilhaft erwiesen, die in der Literatur häufig als *Covenants* bezeichnet werden. Das Ziel der Vertragsklauseln besteht in der Entschärfung des Agency-Konfliktes zwischen Kreditnehmer und Gläubiger. Dabei können verschiedene Arten von Covenants unterschieden werden. Insbesondere lässt sich zwischen Vertragskonstruktionen differenzieren, die zusätzliche Informationspflichten des Schuldners bzw. Auskunftsrechte des Gläubigers beinhalten, und solchen, die eine Einengung der schuldnerischen Gestaltungsfreiheit hinsichtlich seiner Investitions- und Finanzierungspolitik bewirken.<sup>4</sup> Trotz einer partiellen Standardisierung können Covenants in der Regel *individuell* auf die Beziehung zwischen Bank und Kreditnehmer zugeschnitten werden.

Wie auch bei anderen Maßnahmen zur Begrenzung von Verhaltensrisiken wird durch den Einsatz von Covenants das marktliche Kooperationsdesign der Kreditfinanzierung durch einige eher *hierarchische Elemente*, wie sie der Beteiligungsfinanzierung idealtypisch zuzuordnen sind, ergänzt. Unter diesem Aspekt etwa kann auch das in Deutschland verbreitete *Hausbankprinzip* betrachtet werden.<sup>5</sup> Andererseits können kreditpolitische Maßnahmen auch dem Zweck dienen, die der zugrunde liegenden Finanzierungsbeziehung zwischen der Bank und dem Kreditnehmer innewohnende Spezifität zu reduzieren. In diesen Kontext kann das Einfordern von *Sicherheiten* eingeordnet werden, die daneben freilich auch den schuldnerischen Gestaltungsspielraum einengen.<sup>6</sup>

Systeme zur Kreditrisikomessung in Banken, zunehmend als interne Rating-Systeme bezeichnet, sollten vor obigem Hintergrund augenscheinlich in der Lage sein, Kreditrisiken im Einzelnen und im Zusammenhang mit der Portfoliostruktur sowohl *ex ante* als auch im Verlauf der Kreditbeziehung *exakt zu quantifizieren*. Des Weiteren ist vor allem für den Einstieg in den Sekundärmarkt-handel eine gewisse *Vergleichbarkeit mit externen Ratings* notwendig. Zudem ist die Verfügbarkeit der Rating-Daten für die Entscheidungsträger im Kreditvergabeprozess, der Risikosteuerung und dem Controlling zu gewährleisten.

---

<sup>4</sup> Vgl. zu einer weiteren Kategorisierung schon *Smith/Warner (1979)* sowie *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber (2000)*, S. 199 ff., und *Oehler/Unser (2001)*, S. 333 ff.

<sup>5</sup> Vgl. hierzu etwa die Ausführungen im Abschnitt 4.1 des vorhergehenden Kapitels.

<sup>6</sup> Vgl. zur Funktion von Kreditsicherheiten im Rahmen der Verhaltenssteuerung im Zusammenhang mit Kreditbeziehungen etwa *Bester (1985)* sowie *Bester/Hellwig (1989)*.

Aus technischer Sicht findet im Kreditrisikomanagement neben der zunehmenden Bedeutung von Portfoliomodellen ein Übergang von *logisch-deduktiven Verfahren* der Erstellung von Rating-Urteilen hin zu solchen, die eher *empirisch-induktiv* arbeiten, statt.<sup>7</sup> Während bei Ersteren eine Einschätzung des Risikos einer Leistungsstörung bei einem potentiellen Schuldner vor allem auf der Grundlage des Wissens und der Erfahrung der Mitarbeiter der Bank stattfindet, werden bei Letzteren verfügbare Informationen über bisherige Kreditnehmer mit Hilfe *computergestützter statistischer Verfahren* spezifisch aufbereitet und genutzt, um ein Maßsystem zur Beurteilung der Bonität von neuen Kreditnehmern zu entwickeln. Neben einer hohen Prognosekraft bieten derartige Verfahren vor allem den Vorteil, dass hiermit für die Mitarbeiter der Bank ein *einheitlicher Standard* zur Klassifikation von Risikoqualitäten entsteht. Zudem kann der einzelne Rating-Prozess *beschleunigt und wesentlich kostengünstiger gestaltet werden*. Allerdings darf auch die mehrfach empirisch belegte gute Prognosekraft empirisch-induktiver Verfahren nicht darüber hinwegtäuschen, dass hier vor allem Zusammenhänge zwischen bestimmten Merkmalsausprägungen offen gelegt werden, die jedoch nicht notwendigerweise Kausalitäten darstellen.<sup>8</sup> Deswegen wird man bei der Kreditrisikomessung insbesondere bei größeren Engagements auf die Kenntnisse und Erfahrungen der Mitarbeiter auf absehbare Zeit nicht vollständig verzichten können. *Deutliche Einsparungsmöglichkeiten* im Bereich der variablen Kosten dürften sich jedoch ergeben, wenn Rating-Urteile bei „kleineren“ und „einfacheren“ Krediten ausschließlich durch computergestützte statistische Verfahren erstellt werden. Bei „größeren“ und „komplexeren“ Engagements könnten auf diese Weise generierte Entscheidungshilfen sukzessive durch die Einschätzung von Mitarbeitern ergänzt werden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich die Prognosekraft empirisch-induktiver Systeme mit zunehmender Datenbasis *erhöht*. Deswegen ist es denkbar, dass die Ergänzung der Systemurteile durch eine eingehendere Analyse von Kreditrisiken seitens der Mitarbeiter im Zeitablauf zurückgenommen wird, wobei hier – wie bereits angedeutet – sicherlich Grenzen existieren.

### 1.3.2 Veränderungen im regulatorischen Umfeld

#### 1.3.2.1 Die neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarungen (Basel II)

Die Anforderungen an die Prozesse im Kreditgeschäft, die sich künftig als Folge der aufsichtsrechtlichen Umsetzung der neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarungen ergeben, sind *prinzipiell ähnlicher Natur* wie diejenigen, die aus

---

<sup>7</sup> Siehe hierzu etwa *Altman/Marco/Varetto* (1994), *Baetge et. al.* (1996), *Thomas/Steiner* (2000) und *Oehler/Unser* (2001), S. 207 ff.

<sup>8</sup> Vgl. auch *Baetge/Beuter/Feidicker* (1992).

geschäftspolitischen Gründen resultieren. Denn ein effektives Risikomanagement in Kreditinstituten ist gleichermaßen wesentliches Anliegen der Aufsichtsbehörden.<sup>9</sup> Basel II stützt sich auf *drei Säulen*: Mindesteigenkapitalanforderungen, aufsichtliche Überprüfungsverfahren und Marktdisziplin.<sup>10</sup> Trotz der Existenz vielfach vorübergehend bestehender Spielräume wird in den Banken langfristig in allen Bereichen der Risikosteuerung wohl eine vollständige Anpassung an dasjenige Verfahren erfolgen müssen, das von der Aufsichtsbehörde jeweils als „anspruchvollstes“ bezeichnet wird.

Für das Kreditgeschäft ist im Zusammenhang mit den Mindesteigenkapitalvorschriften zum einen von Bedeutung, inwieweit Banken für einzelne Kreditnehmer auf Grund deren *guter Bonität* Erleichterungen bei den aufsichtlichen Eigenkapitalanforderungen erreichen können. Andererseits sind Einsparungsmöglichkeiten beim regulatorischen Eigenkapital auch über Maßnahmen der Risikosteuerung etwa mittels Kreditderivaten zugänglich. Mit dem Umfang der aus Sicht eines Kreditinstituts erreichbaren Eigenkapitalerleichterungen steigen die Anforderungen an die Methodik der verwendeten Rating-Systeme.<sup>11</sup> So wird man aus Sicht eines einzelnen Instituts für die Entwicklung, Implementierung und Pflege der entsprechenden Rating-Systeme künftig *erhöhte Fixkostenbelastungen* einkalkulieren müssen.<sup>12</sup>

Gemäß dem aktuellen Stand der Konsultationen zu den neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarungen sind konkrete Anforderungen aus Regulierungssicht an die Gestaltung der Prozesse im Kreditgeschäft auf Grund „operativer Risiken“<sup>13</sup> noch nicht ableitbar, weil bislang entsprechende Vorgaben fehlen. Solche wer-

---

<sup>9</sup> Vgl. auch *Ott/Böing* (2002).

<sup>10</sup> Siehe hierzu ausführlich *Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht* (Hrsg.) (2001).

<sup>11</sup> Vgl. etwa *Hofmann* (2002).

<sup>12</sup> Vgl. erneut *Hofmann* (2002) sowie auch *Matthews/Goebel* (2002), die in diesem Zusammenhang insbesondere auf die Vorteile der Verbundkooperation bei der Entwicklung und Pflege der Rating-Systeme hinweisen. Siehe hierzu im Folgenden insbesondere Abschnitt 1.5.2.2.2.

<sup>13</sup> Gegenwärtig werden in diesem Zusammenhang für den englischen Originalbegriff „operational risks“ aus den neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarungen auch verschiedene andere Begriffe verwendet (etwa „operationale Risiken“, „operationelle Risiken“ oder „Betriebsrisiken“). Ferner findet noch ein Diskussionsprozess statt, was genau unter derartigen Risiken zu verstehen ist. Vgl. beispielsweise *Fischer* (2001). Für die im Rahmen dieser Arbeit angestellten Betrachtungen ist eine genauere Definition nicht erforderlich. Es sei lediglich erwähnt, dass hierunter Verlustrisiken auf Grund unzulänglicher oder ausfallender interner Verfahren, Mitarbeiter und Systeme oder infolge von bankexternen Ereignissen verstanden werden. Häufig zitierte Beispiele sind mögliche Verluste, die aus dem Ausfall von Computersystemen auf Grund von Naturkatastrophen oder dem Fehlverhalten einzelner Mitarbeiter bzw. Mitarbeitergruppen resultieren können. Vgl. *Hartmann-Wendels* (2002). Insofern geht es in der Tat um Betriebsrisiken oder Risiken des operativen Bereichs, kurz (und ungenau) im Weiteren: operative Risiken.

den zurzeit von den Banken in Zusammenarbeit mit den Aufsichtsbehörden erarbeitet.

Nach den Vorschlägen des Baseler Ausschusses ergeben sich ebenfalls Veränderungen hinsichtlich internationaler Vorgaben für aufsichtliche Überprüfungsverfahren, denen sich Kreditinstitute regelmäßig unterziehen müssen. In größerem Umfang als bisher werden Aufsichtsinstanzen die Aufgabe erhalten, bankinterne Verfahren und Prozesse – auch im Vergleich zu der entsprechenden Praxis bei Konkurrenten – zu *beurteilen und gegebenenfalls einzugreifen*. Da sich das Vorgehen der Behörden an Standards auszurichten hat, die öffentlich zugänglich sind, damit sich Kreditinstitute in geeigneter Weise darauf einstellen können, fördert auch dies *ceteris paribus Standardisierungstendenzen* bei Prozessen sowie bei verwendeten Mess- und Steuerungsmethoden im Risikomanagement.

Die unter dem Stichwort „Marktdisziplin“ zusammengefassten Regelungen von Basel II sind treffender als *Offenlegungsanforderungen* zu umschreiben.<sup>14</sup> Veröffentlicht werden müssen *mehr Informationen als bisher* zur Eigenkapital- und Risikosituation der Bank. Speziell für das Kreditgeschäft relevant sind etwa recht detaillierte Angaben hinsichtlich der Struktur des Kreditportfolios, zu Kreditrisikomessverfahren und zu Methoden der Kreditrisikobegrenzung sowie zu verbrieften Engagements. Einmal mehr ist zu erwarten, dass aus den neuen Baseler Eigenkapitalrichtlinien Impulse für die Herausbildung verschiedener *Standards* im Kreditrisikomanagement hervorgehen.

### 1.3.2.2 Die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft (MaK)

Abgesehen von den erwarteten Veränderungen im regulatorischen Umfeld, die aus der Umsetzung der neuen Baseler Eigenkapitalvorschriften in nationales Recht resultieren werden, zeichnet sich insbesondere ab, dass Kreditinstitute in Zukunft bei Organisationsfragen die Rahmenbedingungen beachten müssen, die durch die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht formulierten *Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft* analog zu den bereits existierenden Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften (MaH) gebildet werden.<sup>15</sup> Um den innerhalb des entstehenden Rahmens verbleibenden Gestaltungsspielraum zu identifizieren, sollen im Folgenden die wichtigsten Konsequenzen der neuen Regelungen für die Organisation des Kreditgeschäfts kurz skizziert werden.

---

<sup>14</sup> Vgl. etwa *Wilkens/Entrop/Völker* (2001).

<sup>15</sup> Vgl. hierzu *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (Hrsg.) (2002), *Schumacher/Schlee/Heinrich* (2002) sowie auch *Schütz* (2002).

– *Organisationsrichtlinien*

Von der Geschäftsleitung müssen künftig *verbindliche Richtlinien* zu Organisationsfragen im Kreditgeschäft formuliert werden, die sich auf den *gesamten Bereich der Aufbau- und Ablauforganisation* zu beziehen haben. Hierdurch werden konkret Möglichkeiten der informellen und flexiblen Zusammenarbeit in der Bank zu Gunsten formalisierter Abläufe und Strukturen weiter zurückgedrängt.

– *Funktionentrennung und Votierung*

Die im Hinblick auf Fragen der organisatorischen Gestaltung wohl bedeutendsten Komponenten der MaK sind die geforderte *Funktionentrennung im Kreditgeschäft* und die Definition von *Vorgaben bezüglich der Kompetenzen* der zu separierenden Bereiche, die bei der Kreditvergabe und -überwachung eine Rolle spielen (*Votierung*). Danach ist die Aufbauorganisation künftig so zu gestalten, dass eine *Trennung zwischen den Bereichen „Markt“, „Marktfolge“* und *„Kreditrisikoüberwachung“* resultiert. Unter den drei genannten Funktionsbereichen wird von der Aufsichtsbehörde Folgendes verstanden: Mit „Markt“ werden die Einheiten bezeichnet, die Geschäfte initiieren, die für die Betreuung der Kreditnehmer zuständig sind und die überdies sowohl bei den erstmaligen Kreditentscheidungen als auch bei der turnusmäßigen oder anlassbezogenen Beurteilung des Adressenausfallrisikos ein erstes Votum abgeben. Unter „Marktfolge“ sind die Bereiche zu verstehen, die bei erstmaligen Kreditentscheidungen wie auch bei der turnusmäßigen oder anlassbezogenen Beurteilung des Adressenausfallrisikos über ein zweites vom Bereich „Markt“ unabhängiges Votum verfügen. Mit „Kreditrisikoüberwachung“ ist schließlich der Bereich gemeint, dem die Risikosteuerung und -überwachung insbesondere auf der Portfolioebene und das unabhängige Berichtswesen obliegen.

In Abhängigkeit von Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt der Engagements sind für Kreditentscheidungen und turnusmäßige oder anlassbezogene Beurteilungen der Adressenausfallrisiken in der Regel *zwei zustimmende Voten der Bereiche „Markt“ und „Marktfolge“* einzuholen. Allerdings kann die Geschäftsleitung bestimmen, dass für Engagements unterhalb bestimmter Größenordnungen, die unter Risikogesichtspunkten festzulegen sind, nur ein Votum notwendig ist. Im Falle voneinander abweichender Voten ist ein Kredit entweder abzulehnen oder die Entscheidung auf eine höher gelegene Kompetenzstufe zu verlagern (Eskalationsverfahren).

– *Überwachungsintensität und Problemerkreditbearbeitung*

In den Organisationsrichtlinien der Kreditinstitute sind nach den Vorgaben der MaK auch *Kriterien zu formulieren*, die angeben, wann ein Kreditengagement einer *gesonderten Beobachtung (Intensivbetreuung)* zu unterziehen ist. Die der Intensivbetreuung unterliegenden Engagements wiederum sind nach einem in den Organisationsrichtlinien festzulegenden Turnus auf ihre weitere Behandlung hin zu überprüfen. Ferner sind in den Organisationsrichtlinien Kriterien zu fixieren, die die Weiterleitung von Krediten an Mitarbeiter oder Bereiche regeln, die *auf Abwicklungen und Sanierungen spezialisiert* sind (Problemkreditbetreuung).

– *Risikosteuerungssystem und Berichtswesen*

Von den Instituten wird künftig erwartet, dass sie über ein Risikosteuerungssystem für das Kreditgeschäft verfügen, welches *in die Gesamtbanksteuerung integriert* werden kann. In diesem Zusammenhang müssen sie insbesondere ein konsistentes Limitsystem<sup>16</sup> in Form von Vorgaben für maximale Kreditengagements nach verschiedenen Kriterien vorweisen können. Des Weiteren muss die Kreditrisikoüberwachung der Bank – in Abhängigkeit von der Risikosituation im Kreditgeschäft – in laufenden Abständen, zumindest aber vierteljährlich, einen *Risikobericht*, in dem die wesentlichen strukturellen Merkmale des Geschäfts enthalten sind, erstellen und der Geschäftsleitung sowie dem Aufsichtsorgan zukommen lassen.

### *1.3.3 Erste Konsequenzen für organisatorische Rahmenbedingungen*

Es dürfte auf der Hand liegen, dass vor allem durch den zunehmenden Einsatz statistischer Verfahren im Kreditgeschäft verstärkt *Größenvorteile* genutzt werden können. Denn der Einsatz derartiger Verfahren führt zu größeren Fixkostenblöcken bei gleichzeitig geringeren variablen Kosten der Rating-Erstellung bezüglich einzelner Kreditengagements, weil entsprechende Rechnerkapazitäten sowie eine kritische Masse an qualifiziertem Personal vorhanden sein müssen. Durch die vermehrte Nutzung von Informationstechnologie werden ferner *Standardisierungstendenzen* gefördert, und *kodifizierbare Informationen* gewinnen bei der Kreditrisikoeinschätzung an Bedeutung. Künftige Veränderungen im regulatorischen Umfeld infolge der Umsetzung von Basel II werden diese Veränderungen dabei noch beschleunigen.

---

<sup>16</sup> Siehe zu diesem Begriff etwa *Schierenbeck* (1999b), S. 285 f.

Allgemein wird durch diese Entwicklungen die Realisation von Ansätzen zur *Modularisierung* der Prozesskette im Kreditgeschäft erleichtert.<sup>17</sup> Teilbereiche der Leistungserstellung können in organisatorischer Hinsicht zunehmend unterschiedlichen, getrennt voneinander arbeitenden Einheiten zugeordnet werden, zwischen denen überschaubare Schnittstellen existieren. Es wird sich zeigen, dass hiermit einige Vorteile verbunden sein können. Ferner ist zu beachten, dass die in den MaK enthaltenen Vorgaben zur Gestaltung des Kreditprozesses *ohnehin eine spezifische Art der organisatorischen Entflechtung* erfordern. Die geforderten Strukturänderungen können zumindest unter Anreizgesichtspunkten insgesamt sicherlich als vorteilhaft bezeichnet werden. Dass sie auch den praktischen Anforderungen des Tagesgeschäfts genügen, muss sich allerdings noch zeigen.

## 1.4 Operative Steuerungsziele und Grundstruktur der Wertschöpfungskette im Firmenkundenkreditgeschäft

### 1.4.1 Besonderheiten bei der Beurteilung von Kreditgeschäften hinsichtlich ihrer risikoadjustierten Ertragswirkung und das „Duale Steuerungsmodell“

Um die *Vorteilhaftigkeit* von (einzelnen) Kreditentscheidungen *aus Gesamtbanksicht beurteilen* zu können, muss in irgendeiner Form die aus Kreditgeschäften resultierende *Ertragswirkung* unter Berücksichtigung der hiermit gleichermaßen verbundenen *Risiken* ermittelt werden. Eine gängige Vorgehensweise in der Praxis besteht dabei unter anderem in einer Deckungsbeitragsberechnung gemäß dem folgenden, in Abbildung V.2 vereinfacht dargestellten Schema. In diesem Kontext bezeichnen die „Bruttozinslöse“ die vertraglich vereinbarten Zinszahlungen und die „Refinanzierungskosten“ die Kosten einer (risikolosen) fristengerechten Refinanzierung des Kredits durch das jeweilige Institut am Geld- und Kapitalmarkt.

„*Risikokosten*“ und „*Eigenkapitalkosten*“ sind im Folgenden ausführlicher zu erörtern. Wie nämlich die seit längerem anhaltende Diskussion in der Literatur zeigt, ist insbesondere deren Berechnung mit einigen Schwierigkeiten verbunden.<sup>18</sup> Gleichzeitig geht man jedoch davon aus, dass eine konsistente Bewertung von Engagements hinsichtlich dieser Größen und eine hieran ansetzende Steuerung des Kreditgeschäfts *wichtige Erfolgsfaktoren* darstellen.

---

<sup>17</sup> Siehe hierzu auch Asarnow (1996), Drzik/Strothe (1997), Kuritzkes (1999), Brasch/Nonnenmacher (2000) sowie Kuritzkes/Harris/Strothe (2000).

<sup>18</sup> Vgl. etwa Koch (1995), S. 106 ff., Altman/Saunders (1997), Schierenbeck (1999b), S. 292 ff., und Oehler/Unser (2001), S. 207 ff.

<b>Deckungsbeitragsschema für ein Kreditgeschäft</b>	
+	Bruttozinslöse
+	Provisionslöse
-	Risikokosten
-	Eigenkapitalkosten
-	Refinanzierungskosten
-	(zurechenbare) Sach- und Personalkosten
<hr/>	
=	Deckungsbeitrag
<hr/> <hr/>	
<hr/>	
Quelle: eigene Darstellung	

Abbildung V.2: Schema für die Berechnung des Deckungsbeitrags eines Kreditgeschäfts

Bei der Ermittlung von Risiko- und Eigenkapitalkosten haben sich in den vergangenen Jahren Techniken als vorteilhaft erwiesen, die auf eine *Unterscheidung zwischen erwarteten und unerwarteten Verlusten* abstellen.<sup>19</sup> Resultat eines jeden Rating-Verfahrens ist die Höhe der Ausfallwahrscheinlichkeit eines Kreditnehmers. Eine weitere wichtige Größe ist insbesondere die so genannte Wiedergewinnungsrate. Diese gibt an, welcher Prozentsatz einer Forderung im Falle der Schuldnerinsolvenz noch als Rückzahlung erwartet werden kann. Die konkrete Höhe der Wiedergewinnungsrate hängt unter anderem von der Rangstellung des Gläubigers und der Verwertbarkeit der hereingenommenen Sicherheiten ab.<sup>20</sup>

Mit Hilfe von Ausfallwahrscheinlichkeit, Wiedergewinnungsrate und ausstehender Forderung lässt sich der mit einer Kreditgewährung verbundene *erwartete Verlust* (im Vergleich zur sicheren Forderungserfüllung durch einen Schuldner) berechnen. Genau dies sind die oben erwähnten „Risikokosten“. Idealerweise werden sie über eine *Konditionenanpassung* derart berücksichtigt, dass im Erwartungswert eine Verzinsung wie bei risikoloser Mittelanlage erreicht werden kann.<sup>21</sup> Allerdings ist regelmäßig zu beobachten, dass die tatsäch-

<sup>19</sup> Siehe hierzu *Oehler/Unser* (2001), S. 270 ff., oder auch *Heinrich* (2002).

<sup>20</sup> Vgl. näher *Oehler/Unser* (2001), S. 313 ff.

<sup>21</sup> Vgl. etwa *Kirmße* (2002) sowie *Heinrich* (2002).

lich eintretenden Verluste im Kreditgeschäft von den erwarteten abweichen. Die Schwankungen um den erwarteten Verlust werden dabei als *unerwarteter Verlust* bezeichnet.

Geht man davon aus, dass eine Bank, die in aller Regel über ein größeres Portfolio von Krediten verfügt, den erwarteten Verlust im Mittel über einen *längerfristigen Zeitraum* hinweg durch eingeforderte Ausfallprämien (mindestens) abdecken kann, verbleibt aus ihrer Sicht aber noch die Notwendigkeit, *Vorsorgemaßnahmen im Hinblick auf kurzfristige Ergebnisschwankungen*, also die Gefahr des Eintretens unerwarteter Verluste, zu treffen. Hierzu hält sie insbesondere während einzelner Rechnungsperioden in Abhängigkeit von ihrer Risikosituation *Eigenkapital als Risikopuffer* vor. Wie bereits mehrfach angesprochen, sind daneben hinsichtlich der Eigenkapitalausstattung der Bank auch regulatorische Vorgaben zu beachten. Die Bereitstellung von Eigenkapital gelingt wiederum nur, wenn den (potentiellen) Eigenkapitalgebern eine entsprechende erwartete (Mindest-) Verzinsung in Aussicht gestellt wird, die über dem Zinssatz für risikolose Mittelüberlassung liegt und unter der Rubrik „Eigenkapitalkosten“ erfasst wird.<sup>22</sup>

Die Ermittlung von Risikokennzahlen im Hinblick auf unerwartete Verluste ist nicht nur unter dem Aspekt der Existenzsicherung auf der Institutsebene von Bedeutung, sondern auch unter dem Aspekt der Einzelgeschäftssteuerung. Denn wie oben bereits erläutert wurde, ist es bei Überlegungen zur (relativen) Vorteilhaftigkeit verschiedener zur Disposition stehender Kreditengagements günstig, deren *Einfluss auf die Risikosituation auf Gesamtbankebene* zu ermitteln. Für das Ausmaß des unerwarteten Verlusts eines Kreditportfolios und damit die anzusetzenden Eigenkapitalkosten sind folglich insbesondere die Höhe der ein-

---

<sup>22</sup> Der (nahe liegende) Gedanke, dass eine höhere Eigenmittelunterlegung unmittelbar und immer zu höheren Kreditkosten führt, ist freilich so ohne weiteres nicht zutreffend. Zunächst lässt sich zwar in der Tat argumentieren, dass Eigenkapital für die Bank „teurer“ ist als Fremdkapital, weil die Eigenkapitalgeber wegen des von ihnen zu tragenden Risikos eine Risikoprämie fordern. Bei einer Zuordnung dieser Risikoprämie zu den einzelnen Kreditpositionen darf allerdings nicht übersehen werden, dass das Risiko pro Einheit Eigenkapital sinkt, wenn Kreditrisiken mit mehr Eigenkapital unterlegt werden. Insofern existieren hier zwei gegenläufige Effekte. Im theoretischen Grenzfall des vollkommenen Kapitalmarktes würden sich beide Effekte nach dem Theorem von *Modigliani und Miller* (1958) sogar vollständig ausgleichen. Vgl. hierzu beispielsweise *Breuer* (1998), S. 69 ff. In einem derartigen Szenario kann man zwar eine differenzierte Erfassung von Refinanzierungs-, Risiko- und Eigenkapitalkosten gemäß dem Kalkül aus Abbildung V.2 vornehmen; dies erweist sich indes wegen des Irrelevanztheorems nach *Modigliani und Miller* (1958) als entbehrlich, weil der Gesamtkapitalkostensatz finanzierungsunabhängig ist. Wenn aber in der Realität vorliegende Friktionen auf den Kapitalmärkten, wie sie insbesondere durch asymmetrische Information und Vertragsunvollständigkeiten hervorgerufen werden, beachtet werden, kann nicht mehr ohne weiteres die Irrelevanz der Finanzierungsweise für den resultierenden Gesamtkapitalkostensatz unterstellt werden, wodurch die differenzierte Betrachtung von Refinanzierungs- und Eigenkapitalkosten ihre Rechtfertigung erfährt. Vgl. auch *Hartmann-Wendels* (2002).

zelen Kreditrisiken im Verhältnis zum Portfoliovolumen (Granularität) sowie der Risikozusammenhang zwischen den einzelnen im Portfolio enthaltenen Engagements (Diversifikationsgrad im Hinblick auf Einzelrisikokorrelationen) maßgeblich.

Beim Management des Kreditportfolios dürfte sich dementsprechend ein so genanntes „*Duales Steuerungsmodell*“<sup>23</sup> als erfolgversprechend erweisen, das zwei Ebenen unterscheidet: Auf der einen Seite können im Rahmen der *Einzelrisikosteuerung* Maßnahmen ergriffen werden, die auf der Ebene des Kreditnehmers in erster Linie auf eine Verlustvermeidung oder -begrenzung abzielen. Andererseits sind auf der *Portfolioebene* verschiedene Maßnahmen zur Ertrags- und Risikosteuerung denkbar. Diese reichen von der *Kreditrationierung bis hin zu verschiedenen Hedging- und Verbriefungstechniken*.

#### 1.4.2 Wertschöpfungskette und grundlegende Prozessstruktur

Bei der Diskussion verschiedener Organisationslösungen im Firmenkundenkreditgeschäft sollen gemäß Abbildung V.3 mit dem *Vertriebsbereich*, dem *Internen Rating* und der *Kreditnachbearbeitung*, der *Problemkreditbearbeitung*, dem *Portfoliomanagement* sowie schließlich dem *Risikocontrolling* zunächst fünf zentrale Wertschöpfungsbereiche unterschieden werden.

Der unterstellte Kreditprozess soll die folgende Grundstruktur aufweisen: Der Firmenkundenbetreuer im Vertrieb hält nach einer ersten Prüfung ein Kreditengagement für sinnvoll und tritt damit an das Interne Rating heran. Dort findet eine nähere Bonitätsprüfung sowie eine Plausibilitätskontrolle der seitens des Firmenkundenbetreuers bereits vorgenommenen Prüfungsschritte statt. In Abhängigkeit von der Höhe des erwarteten Verlusts wird durch das Interne Rating zudem eine mindestens zu vereinnahmende Ausfallprämie ermittelt. Je nach Größe und Risiko eines Engagements wird die eigentliche Kreditentscheidung durch das Portfoliomanagement entweder direkt über Weisungsentscheidungen oder über ein strukturiertes Limitsystem in Form von Volumenrestriktionen für den Vertriebsbereich im Hinblick auf einzelne Kredite oder Teilportfolios gesteuert. Daneben gehört zum Aufgabenbereich dieser Einheit die Optimierung des Kreditportfolios über Syndizierungen und Verbriefungs- oder Hedgingtransaktionen. Die Überwachung der Einzelrisiken über die Kreditlaufzeit hinweg erfolgt durch das Interne Rating. Bei einer erheblichen Bonitätsverschlechterung oder auftretenden Leistungsstörungen wird zusätzlich der Bereich der Problemkreditbearbeitung eingeschaltet. Neben der Überwachung des Portfoliorisikos und dem Berichtswesen obliegt dem Risikocontrolling die Überwachung der Qualität des gesamten Kreditprozesses. Hierunter fällt insbesondere die Prü-

---

<sup>23</sup> Vgl. hierzu beispielsweise Schierenbeck (2000).

fung der Zweckmäßigkeit der Organisationsstruktur sowie der Methoden- und Datenqualität bis hinunter auf die Ebene von Einzelentscheidungen.

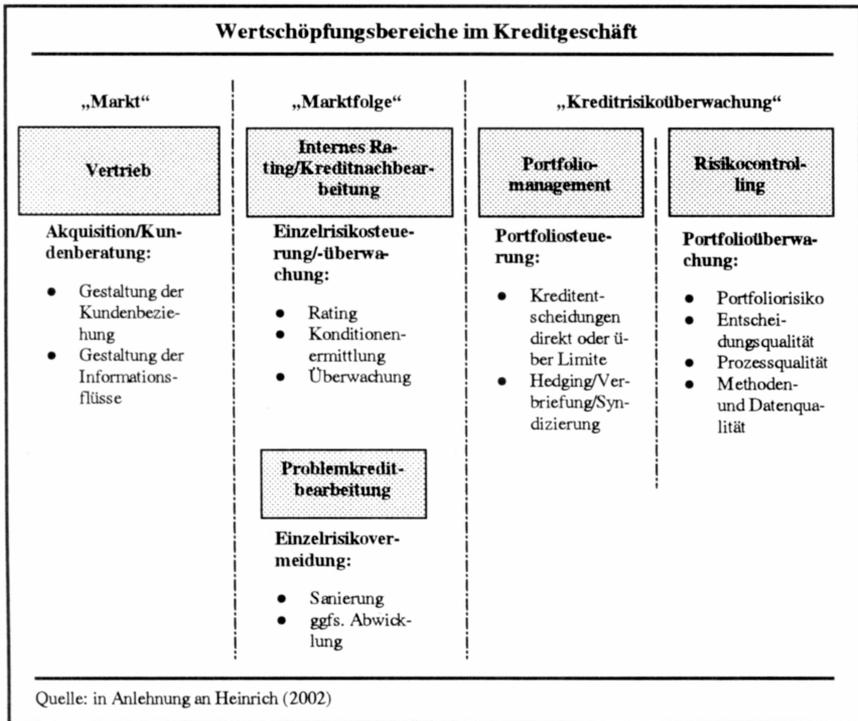


Abbildung V.3: Wertschöpfungsbereiche im Kreditgeschäft und grundlegende Aufgabeninhalte

Ausgehend von dieser Grundstruktur sollen im Weiteren verschiedene Lösungsansätze für die Organisation des Firmenkundenkreditgeschäfts aus Sicht der Sparkassen diskutiert werden.

### 1.5 Gestaltung der Wertkette

#### *1.5.1 Vollständige Auflösung von Hierarchien im Rahmen eines modularisierten Kreditprozesses?*

Den Schwerpunkt dieses Kapitels bildet die Diskussion überbetrieblicher Kooperationslösungen bei der Gestaltung des Firmenkundenkreditgeschäfts aus Sicht der Sparkassen. Somit ist zunächst zu prüfen, welche Prozessschritte für

eine Auslagerung überhaupt zur Disposition stehen, ohne dass die Sparkassen ihre Kernkompetenzen abgeben, die eigene Position auf Grund drohender Opportunismusprobleme in erheblichem Maße gefährden oder ihre grundlegende, im Besonderen auch durch den öffentlichen Auftrag determinierte Funktion verlieren.

In der Tat stellt in diesem Kontext die Spezifität der einzelnen Aufgabenbereiche aus der Perspektive des Gesamtprozesses ein nicht zu vernachlässigendes Beurteilungskriterium dar. Denn eine Bank kann sich mitunter in erhebliche Gefahr begeben, wenn sie im Kreditgeschäft im Rahmen marktlicher oder hybrider Strukturen weit gehend auf Weisungsrechte gegenüber den Einheiten, in denen wesentliche Leistungen erbracht werden, verzichtet. Die Ursachen hierfür sind im Kern in der Art der Transformationsleistungen zu suchen, die Banken als Finanzintermediäre im Rahmen ihres bilanzwirksamen Geschäfts erbringen. Denn sie übernehmen durch Vergabe von Krediten in erheblichem Maße selbst Risiken. Kennzeichnend ist hier der Umstand, dass Kredite regelmäßig selbst (noch) als spezifische Investitionen interpretiert werden müssen, weil entsprechende Forderungen aus einer Notlage heraus nur unter Verlusten weiterveräußert werden können. Wengleich sich das Spektrum der Möglichkeiten zur Weitergabe von Kreditrisiken insbesondere durch die Entwicklung von Märkten für Kreditderivate vergrößern wird, wird die Fungibilität von Kreditforderungen doch auf absehbare Zeit hinter der von Anleihen und anderen Wertpapieren zurückbleiben. Somit ist bei Überlegungen zur organisatorischen Gestaltung im Kreditgeschäft aus Sicht des Instituts generell eine gewisse Vorsicht erforderlich, was sich bekanntermaßen auch in den regulatorischen Rahmenvorgaben niederschlägt.

Da der Vertrieb sicherlich als Kernkompetenz der Sparkassen aufgefasst werden kann, das Portfoliomanagement sowie das Risikocontrolling nicht zuletzt auf Grund regulatorischer Vorschriften die Bank unmittelbar in ihrem „Wesen“ ausmachen, kommen für überbetriebliche Lösungen nur das Interne Rating und die Kreditnachbearbeitung sowie die Problemerkreditbetreuung in Frage.<sup>24</sup> Daher werden sich die folgenden Überlegungen zu den im Zusammenhang mit dem Kreditprozess relevanten Aufgabenmerkmalen in erster Linie auf die zuletzt genannten Bereiche konzentrieren. Hingegen werden sich die Ausführungen zu Vertrieb und Kreditrisikoüberwachung auf die Erläuterung ausgewählter Einzelfragen beschränken. Dies betrifft im Vertrieb neben einigen grundlegenden Überlegungen zur Anreizgestaltung vornehmlich die Einbindung von Produktspezialisten in die Beratungstätigkeit des Firmenkundenbetreuers. Im Hinblick auf den Teilbereich des Portfoliomanagements im Rahmen der

---

<sup>24</sup> Insbesondere die Wahrnehmung auf der Seite der Kunden spielt hier auch eine wichtige Rolle. Im folgenden Abschnitt 1.5.2.1.2 wird hierauf noch zurückzukommen sein.

Kreditrisikoüberwachung ist vor allem auf Fragen im Zusammenhang mit dem Aufbau eines verbundinternen Kreditrisikohandels einzugehen.

### *1.5.2 Aufgabenmerkmale und Steuerungsanforderungen im Firmenkundenkreditgeschäft innerhalb der einzelnen Prozessbereiche*

#### 1.5.2.1 Vertrieb

##### *1.5.2.1.1 Problematik der Aufgabenkombination im Vertrieb*

Die Aufgabenkombination des Vertriebs stellt generell *spezielle Anforderungen an Koordinations- und Motivationsinstrumente* zur Abstimmung der dortigen Aktivitäten mit denen der weiteren Einheiten und zur Harmonisierung der Ziele der im Vertrieb tätigen Mitarbeiter mit dem Zielsystem auf Gesamtbankenebene. Es wurde schon erwähnt, dass dem Vertrieb im Rahmen einer arbeitsteiligen Bonitätsprüfung unter anderem eine *Informationsbeschaffungsfunktion* zukommt. Problematisch ist dabei insbesondere, dass das Ziel der Mitarbeiter des Vertriebs auch darin besteht, *zusätzliches Neugeschäft zu akquirieren*. Aus der Verknüpfung von Aufgaben der Informationsbeschaffung mit derartigen akquisitorischen Komponenten können Gefahren einer Fehlsteuerung resultieren, wenn versucht wird, über eine variable Vergütung der Vertriebsmitarbeiter zusätzliche Leistungsanreize zu erzeugen. So könnte der Akquisitionserfolg der Mitarbeiter anhand von *Volumen- oder Erfolgsgrößen* beurteilt werden. Beispielsweise könnte eine Bewertung der akquisitorischen Tätigkeit von Vertriebsmitarbeitern über die Anzahl der vermittelten Kontrakte, das zugehörige Kontraktvolumen oder auch über die erwirtschafteten Deckungsbeiträge erfolgen. Insbesondere von der zuletzt genannten Variante dürfte man sich aus der Sicht der Gesamtbank (zunächst) adäquate Steuerungsanreize erhoffen.

Alle genannten Konstruktionen können allerdings bei Vertriebsmitarbeitern zu einem ansonsten typischerweise auf Seiten von Schuldern zu beobachtenden Fehlanreiz führen. Denn um hohe Volumina oder (vorgeblich) hohe Deckungsbeiträge zu generieren, könnte man im Vertrieb versuchen, Informationen zu verzerren, um die mit anstehenden Kreditengagements verbundenen *Risiken* für die Bank *geringer darzustellen*, als dies tatsächlich der Fall ist. Daneben ist denkbar, dass Mitarbeiter des Vertriebs Anzeichen für eine Verschlechterung der Bonität eines von ihnen betreuten Schuldners nicht ohne eine gewisse zeitliche Verzögerung an höhere Entscheidungsinstanzen weitergeben.

Sicherlich wird indessen bereits die *stärkere Aufteilung der Aufgaben von Informationsbeschaffung und Informationsauswertung* auf verschiedene Organisationseinheiten, wie sie im Rahmen einer modularen Struktur vorgeschlagen wird, zu einer *Verringerung der Anreizproblematik* beitragen. Denn beispiels-

weise werden sich die Spielräume für einzelne Einheiten oder Mitarbeiter im Vertrieb, Risiken bewusst zu verschleiern, um zusätzliches Neugeschäft zu akquirieren, durch eine Aufgabenentflechtung verringern. Die Verantwortungsbereiche sind hierbei leichter zuzuordnen, so dass sich die aus der Sicht übergeordneter Instanzen jeweils bestehenden Informationsbarrieren reduzieren. Eine Entflechtung der Aufgaben kann im Übrigen auch zu *Kosteneinsparungen* führen, weil Entscheidungen über eine Kreditvergabe leichter an Instanzen delegiert werden können, die in der Hierarchie weiter unten einzuordnen sind.<sup>25</sup>

Vor diesem Hintergrund ergeben sich bei einer Entflechtung des Kreditprozesses verbesserte Möglichkeiten für den Einsatz *variabler Vergütungssysteme* zur Förderung der Motivation im Vertrieb, weil der hiermit zunächst verbundenen Anreizproblematik durch die Strukturveränderung entgegengewirkt werden kann. Gleichzeitig werden die Firmenkundenbetreuer durch eine Übertragung von Aufgaben im Bereich des Internen Rating und der Kreditnachbearbeitung auf zentrale Einheiten im Backoffice *entlastet* und können sich in stärkerem Umfang ihren eigentlichen Vertriebsaufgaben zuwenden.

Neben dieser allgemeinen Frage der Anreizsteuerung ist im Vertriebsbereich speziell im Firmenkundengeschäft aber insbesondere noch auf eine geeignete Abstimmung zwischen dem Firmenkundenbetreuer und den fallweise hinzuzuziehenden Produktspezialisten zu achten. Mit dieser Thematik beschäftigt sich der folgende Abschnitt.

#### 1.5.2.1.2 Einbindung von Produktspezialisten im Vertrieb

Reicht das Know-how des Firmenkundenbetreuers in Spezialfragen nicht aus, bezieht dieser in der Regel einen *Produktspezialisten* in die Kundenberatung mit ein. Im Hinblick auf das Verhältnis zwischen Firmenkundenbetreuer und Produktspezialist wird häufig *die Bedeutung der Kundensicht* betont.<sup>26</sup> So sollte die Einschaltung eines Produktspezialisten nicht den Eindruck erwecken, dass dem Firmenkundenbetreuer wichtige Kenntnisse fehlen, die für eine adäquate Lösung des Kundenproblems notwendig sind.<sup>27</sup> Vielmehr sollte insofern ein positives Bild entstehen, als dass der Kunde die Einbindung des Produktspezialisten *als eine besondere und individuelle Serviceleistung* zu seinen Gunsten auffasst. Aus diesem Grunde geht man davon aus, dass sich hinsichtlich der Kompetenzträgerschaft grundsätzlich eine *Gleichordnung* von Firmenkundenbetreuer und Produktspezialist als sinnvoll erweist.

---

<sup>25</sup> Vgl. hierzu auch *Asarnow* (1996) sowie *Kuritzkes/Harris/Strothe* (2000).

<sup>26</sup> Vgl. hierzu etwa *Schmoll* (1996), S. 80 ff.

<sup>27</sup> In der Tat bieten sich überbetriebliche Kooperationsformen im Vertrieb aus analogen Gründen eher nicht an.

In Bezug auf Aspekte der organisatorischen Gestaltung ist aus Sicht der einzelnen Sparkasse hier insbesondere die Frage von Bedeutung, inwieweit sie eigene Spezialisten beschäftigen sollte. Zwar können durch den verstärkten Rückgriff auf externe Spezialisten erhebliche *Fixkostenentlastungen* erreicht werden, und bei einer Bündelung von Spezialfunktionen lassen sich möglicherweise (weitere) *Größenvorteile* realisieren, von denen auch die Sparkasse profitieren kann, jedoch sollte in diesem Zusammenhang *die Kundensicht* ebenfalls beachtet werden. So kann eine zu häufige Einschaltung externer Spezialisten mit erheblichen Problemen verbunden sein, weil bei den Kunden zunehmend die Frage aufkommen mag, warum man nicht gleich zu einer anderen Bank wechselt. Darüber hinaus ist zu beachten, dass der Wissensvorsprung des Produktspezialisten auch Gefahren für das Institut bergen kann. Denn in manchen Fällen könnte der Spezialist trotz seiner Erkenntnis, dass Produkte aus seinem Bereich nicht zu einer optimalen Problemlösung aus Kundensicht führen, versuchen, seine Produkte zu verkaufen, und somit mittel- bis langfristig dem Institut schaden. Schwierigkeiten bestehen demzufolge auch hier vor allem in einer zweckmäßigen Leistungserfassung, ohne Fehlanreize zu erzeugen. Dabei dürfte auf der Hand liegen, dass solchen „Fehlanreizen“ bei Spezialisten, die Angestellte der Sparkassen sind, leichter entgegengewirkt werden kann.

### 1.5.2.2 Kreditnachbearbeitung: Internes Rating, Konditionenermittlung und Überwachung der Einzelrisiken

#### 1.5.2.2.1 Grundlegender organisatorischer Gestaltungsspielraum in der Kreditnachbearbeitung

Unter „Kreditnachbearbeitung“ sollen hier sämtliche Aktivitäten im herkömmlichen Kreditprozess verstanden werden, die nicht in direkter Interaktion mit dem jeweiligen Kunden oder im Zusammenhang mit Maßnahmen des Kreditportfoliomanagements stattfinden. Abgesehen von der Rating-Erstellung und der Konditionenermittlung umfasst der Prozess der Kreditnachbearbeitung noch eine Reihe von weiteren Arbeitsschritten, die in unterschiedlichem Maße standardisierbar sind. Im folgenden Abschnitt wird deswegen am Beispiel der Neugeschäftsbearbeitung erläutert, inwiefern sich in diesem Kontext Prozessschritte grundsätzlich für eine Auslagerung eignen.

Bei der (erstmaligen oder im Rahmen der Kreditrisikoüberwachung regelmäßig erforderlichen) Rating-Erstellung und der Konditionenermittlung sind zwei Gesichtspunkte zu unterscheiden. Zum einen stellt sich die Frage nach der *Methodik*, die bei den Verbundpartnern zur Anwendung kommt. Andererseits ist zu überlegen, *welche Einheiten in organisatorischer Hinsicht* konkret mit der Rating-Erstellung oder der Konditionenermittlung betraut werden sollten.

Wie in Abbildung V.4 veranschaulicht, sind die einzelnen Prozessschritte in der Kreditnachbearbeitung in unterschiedlichem Maße standardisierbar, wobei sicherlich noch zwischen einzelnen Kundensegmenten oder Engagementklassen unterschieden werden muss. Auch wenn man grundsätzlich nach der Komplexität der Engagements zu differenzieren hat, ist die Kreditentscheidung selbst zumindest mittelfristig wohl kaum standardisierbar und kann überdies, wie oben bereits erwähnt, ohnehin nicht aus dem Kompetenzbereich der Bank herausgenommen werden. Des Weiteren sind trotz der beträchtlichen Erhöhung des Standardisierungsgrads im Bereich des Rating und der Konditionenermittlung noch komplexe Einzelfragen zu lösen. Alle anderen Bereiche, bei denen die Dokumentation und die technische Kontrolle im Vordergrund stehen, sind in recht hohem Maße automatisierbar.

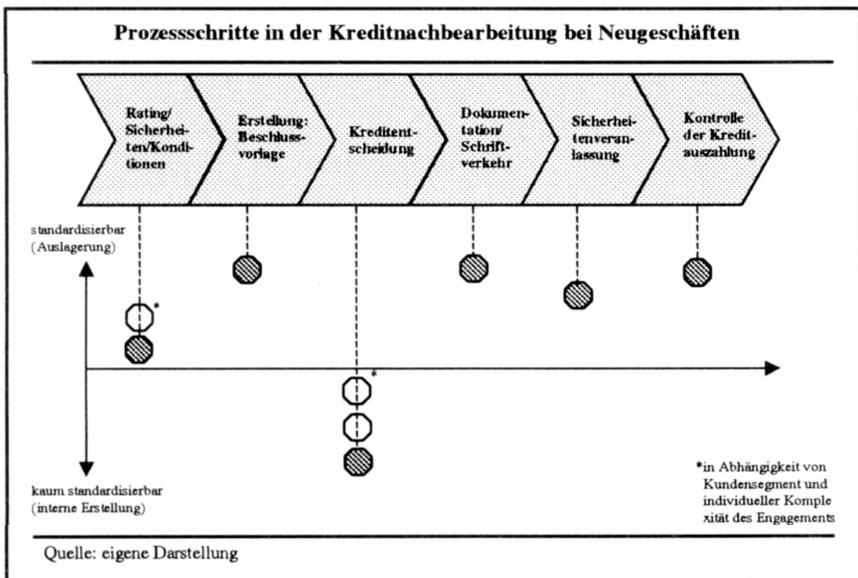


Abbildung V.4: Prozessschritte in der Kreditnachbearbeitung bei Neugeschäften im Firmenkundenkreditgeschäft

Somit ist eine Auslagerung des gesamten Prozessabschnitts der Kreditnachbearbeitung mit Ausnahme der eigentlichen Kreditentscheidung aus Sicht der Sparkasse zumindest denkbar. Eine nähere Diskussion der Vor- und Nachteile, die mit einer Auslagerung der Kreditnachbearbeitung verbunden sein können, sowie verschiedener hierzu bestehender organisatorischer Lösungsansätze ist Gegenstand des Abschnitts 1.5.3.1. Zunächst wird mit der Erläuterung spezieller Aufgabenmerkmale für einzelne Prozessschritte fortgefahren.

### 1.5.2.2.2 Rating-Methodik

Hinsichtlich der Rating-Methodik sind im Verbund bereits wichtige Weichenstellungen erfolgt.<sup>28</sup> So sollen gegenwärtig sukzessive bei allen Sparkassen *einheitliche Rating-Verfahren* für verschiedene Engagementklassen eingeführt werden. Dies ist für den Verbund insofern von zentraler Bedeutung, als einheitliche Standards bei der Risikobewertung als grundlegende Voraussetzung für einen *funktionstüchtigen verbundinternen Kreditrisikohandel* angesehen werden können.<sup>29</sup> Mit der Vereinheitlichung von Rating-Verfahren könnten sich zunehmend auch verbundweit vergleichbare Standards bei der Bildung von Segmenten etwa in Bezug auf Kundengruppen sowie bei den grundlegenden Prozessstrukturen im Kreditgeschäft überhaupt herausbilden. Im Hinblick auf einen künftigen verbundinternen Kreditrisikohandel dürfte sich eine solche Entwicklung durchaus als vorteilhaft erweisen, weil hierdurch die Transparenz eines entsprechenden Marktes noch einmal erhöht werden könnte.

Die Rating-Verfahren werden darüber hinaus den im Zuge der Umsetzung von *Basel II* zu erwartenden Ansprüchen der Aufsichtsbehörden entsprechen, um als „Erweiterter Interner Rating-Ansatz“ anerkannt zu werden. Somit ergeben sich für die Sparkassen künftig einerseits *Einsparungsmöglichkeiten bei der aufsichtlichen Eigenkapitalunterlegung*. Andererseits wird die aufsichtliche Anerkennung auch ein *Gütesiegel für den Kunden* darstellen. Man kann die Hoffnung hegen, dass es auf diese Weise für die Sparkassen leichter wird, beim Kunden Akzeptanz für Kreditkonditionen zu schaffen, die individuell an dessen Einzelrisiko angepasst sind.

### 1.5.2.2.3 Relevante Aufgabenmerkmale im Zusammenhang mit der Entwicklung der Rating-Methodik

Entwicklungsaufgaben im Bereich der Methodik zeichnen sich durch *hohe Komplexität und unmittelbare Bedeutung* für die Existenz einer Bank aus. Auf den ersten Blick wären daher sämtliche hiermit zusammenhängenden Tätigkeitsbereiche bei einer unternehmensinternen Stabsfunktion anzusiedeln. Einige zentrale Faktoren sind jedoch dafür verantwortlich, dass hier auch Lösungen im Rahmen einer zwischenbetrieblichen Kooperation *möglich sind*. Insbesondere bei einer Betrachtung der Entwicklungsaufgaben bei Rating-Verfahren wird deutlich, dass im Falle der Sparkassen-Finanzgruppe Kooperationslösungen sogar unabdingbar sind. Zieht man also als Beispiel die gerade abgeschlossene

---

<sup>28</sup> Vgl. *Matthews/Goebel* (2002) und *Feisthauer/Ohlenroth/Schillmann* (2002).

<sup>29</sup> In diesem Zusammenhang relevante Gestaltungsfragen werden im Abschnitt 1.5.3.3 noch näher erörtert.

Entwicklung verbundweit einheitlicher Rating-Systeme heran, bei denen konkret neben einer Beratungsgesellschaft die Verbände sowie Mitarbeiter aus verschiedenen Sparkassen und Landesbanken beteiligt waren, wird deutlich, dass eine Kooperationslösung zunächst deswegen möglich ist, weil es sich hierbei um *Aufgabenbereiche mit Langfristcharakter* handelt, bei denen aus Sicht der Geschäftsleitungen der einzelnen Partner keine raschen Eingriffsmöglichkeiten vorliegen müssen. Der wohl wichtigste Faktor, der eine überbetriebliche Zusammenarbeit bei derartigen Projekten ermöglicht, besteht darin, dass erwartungsgemäß *kaum Zielkonflikte zwischen den Instituten* auftreten werden, da alle (beispielsweise) an effektiv arbeitenden Rating-Verfahren interessiert sind und überdies nicht in direktem Wettbewerb zueinander stehen. Aus Sicht der *einzelnen Sparkasse* ist eine solche Zusammenarbeit *sogar unausweichlich*, weil für eine hinreichende statistische Validierung der Rating-Module erhebliche Datenmengen erforderlich sind, über die Einzelinstitute dieser Größe gemeinhin nicht in entsprechendem Maße verfügen. Die enorme Zahl an Kreditdaten, die innerhalb des gesamten Verbunds verfügbar ist, dürfte letztlich sogar einen nicht unerheblichen Wettbewerbsvorteil für die Verbundpartner darstellen.

So kann an dieser Stelle als Zwischenfazit festgehalten werden, dass im Bereich der Methodenentwicklung die gegenwärtig praktizierte Zusammenarbeit über die Verbände unter direktem Einbezug von Mitarbeitern oder Teams aus den Verbundpartnern eine in organisatorischer Hinsicht durchaus *geeignete Lösung* darstellt.

#### 1.5.2.2.4 Aufgabenmerkmale bei den ausführenden Einheiten

Beim neuen Rating-Verfahren im Verbund wird zwischen „harten“ und „weichen“ Faktoren unterschieden. Während Merkmalskonstellationen im Bereich der harten Faktoren (wie Bilanzrelationen oder Daten zur Kontoführung) mehr oder minder automatisch durch Rating-Module in Teilurteile überführt werden, besteht für die Mitarbeiter in den Instituten im Rahmen der Urteilsbildung anhand weicher Faktoren noch ein gewisser Spielraum, die *eigene Einschätzung* hinsichtlich der Kundenbonität in das Gesamturteil mit einfließen zu lassen. Dabei kann innerhalb eines vorgegebenen Grundrasters von den Mitarbeitern ein Urteil beispielsweise über die Managementfähigkeiten der Unternehmensführung des (künftigen) Schuldners abgegeben werden.

In Anbetracht der Vorgaben durch die MaK und der Struktur des Rating-Verfahrens dürfte sich bei den erstmaligen bzw. bei den im Zusammenhang mit der Kreditüberwachung während der Laufzeit zu erstellenden Bonitätsurteilen im Rahmen einer institutsinternen Lösung zunächst die folgende Vorgehensweise anbieten. Innerhalb der Bank wird eine *zentrale Rating-Einheit* gegründet,

der die Erstellung eines zweiten Votums und ein möglichst großer Anteil der mit der Kreditnachbearbeitung zusammenhängenden Aufgaben zugeordnet werden. Wie oben bereits angedeutet, wäre ein Ziel dieser Maßnahme dabei nicht zuletzt auch die Entlastung der Firmenkundenbetreuer von Aufgaben der Kreditsachbearbeitung, um Kapazitäten für direkte Vertriebsaktivitäten freizusetzen.

An die Rating-Erstellung schließt sich die *Konditionenermittlung* an, die *grundsätzlich auch Ergebnis eines automatisierten Prozesses* ist. In Abweichung hiervon ist von Seiten des Vertriebs zu überlegen, ob etwa aus marktpolitischen Gründen Sonderkonditionen gewährt werden. Die resultierenden Differenzen bei den Deckungsbeitragswerten sind dann aber auch konsequenterweise der jeweiligen Vertriebseinheit in Rechnung zu stellen.

### 1.5.2.3 Portfoliomanagement

Neben grundlegenden Fragen der Konditionenpolitik zielt der Steuerungsprozess auf der Portfolioebene gemäß dem oben im Abschnitt 1.4.1 kurz skizzierten Dualen Modell im Wesentlichen auf die Kenngröße des unerwarteten Verlusts ab; die Verantwortung für die Steuerung (bzw. Vermeidung) der erwarteten Verluste liegt hingegen bei den Bereichen „Markt“ und „Marktfolge“.<sup>30</sup>

Zur Steuerung des Kreditportfolios der Bank unter Rendite- und Risikoaspekten stehen heute verschiedene Maßnahmenbündel zur Verfügung. Hierbei ist zunächst eine Konditionenpolitik zu nennen mit dem Ziel, risikogerechte Renditen zu erwirtschaften und gleichzeitig dem Prozess der adversen Selektion durch eine hinreichende Differenzierung entgegenzusteuern. Des Weiteren wurde etwa im Abschnitt 1.3.1 schon eine Reihe von Maßnahmen genannt, die auf die *Beeinflussung der Risikohöhe aus Einzelgeschäften* abstellen. Die auf der Portfolioebene zuständigen Stellen können auf die Umsetzung derartiger Maßnahmen dadurch Einfluss nehmen, dass sie ihre Zustimmung zur Kreditvergabe hiervon abhängig machen. Ferner besteht freilich auch die Möglichkeit *zur direkten physischen Veränderung des Kreditportfolios durch das Tagesgeschäft*. In diesen Bereich fallen Entscheidungen über die Annahme oder Ablehnung eines Engagements auf Grund des Risikozusammenhangs zum Portfolio über direkte Weisungen oder strukturelle Limitsysteme. Schließlich kommen bei der Portfoliosteuerung künftig noch verstärkt *„reine Diversifikationsmaßnahmen“* in Betracht. Hierzu zählen neben dem Abschluss von Kreditversicherungen insbesondere sämtliche *Verbriefungstransaktionen*.

---

<sup>30</sup> Vgl. hierzu etwa *Dietrich/Kremar* (1999) sowie *Heinrich* (2002).

Die Problematik bei der Weitergabe von Kreditrisiken über Verbriefungs-transaktionen resultiert aus der *Informationsasymmetrie* zwischen den beteiligten Parteien.<sup>31</sup> Der Forderungsverkäufer oder Sicherungsnehmer unterliegt grundsätzlich dem Fehlanreiz, seine Informationsvorteile bezüglich der Qualität der jeweiligen Kreditforderungen zum Schaden seines Vertragspartners zu nutzen. Die Vorteilhaftigkeit verschiedener Verbriefungstransaktionen ist deswegen in erster Linie abhängig vom *Verhältnis der Kosten*, die für eine Entschärfung der Anreizproblematik aufgewendet werden müssen, zu der für den Sicherungsnehmer realisierbaren Entlastungswirkung im Hinblick auf sein Portfoliorisiko oder gegebenenfalls bindende Eigenkapitalrestriktionen. Kreditderivate stellen dabei ein besonders flexibles Instrument zum Management von Kreditportfolios dar. Denn mit synthetischen Verbriefungen über Kreditderivate sind gemeinhin im Vergleich zu Asset-Backed- oder Mortgage-Backed-Transaktionen ein *geringerer administrativer Aufwand* und eine *höhere Flexibilität bei der Kontraktgestaltung* verbunden. Ähnliches gilt für die Gegenüberstellung von Kreditderivaten mit Konsortialkrediten.<sup>32</sup>

Die Eignung der verschiedenen Instrumente zur Portfoliosteuerung ist maßgeblich von der *Art der Kreditnehmer* abhängig. In Bezug auf Firmenkunden ist insbesondere zwischen solchen zu unterscheiden, die über ein *externes Rating* verfügen und in aller Regel *Kapitalmarktfähigkeit* besitzen, und solchen, bei denen dies nicht zutrifft. Die Firmenkunden der Sparkassen sind mittelfristig mehrheitlich letzterer Gruppierung zuzuordnen. Daraus resultieren gegenwärtig insbesondere Schwierigkeiten im Hinblick auf eine transaktionskostensparende Verbriefung von Firmenkundenkreditrisiken zur Portfoliooptimierung, wie Abbildung V.5 veranschaulicht.

---

<sup>31</sup> Vgl. beispielsweise *Henke/Burghof/Rudolph* (1998) und *Hartmann-Wendels* (2000a).

<sup>32</sup> Vgl. neben *Walmsley* (1998), S. 408 ff., auch *Heinrich* (2002).

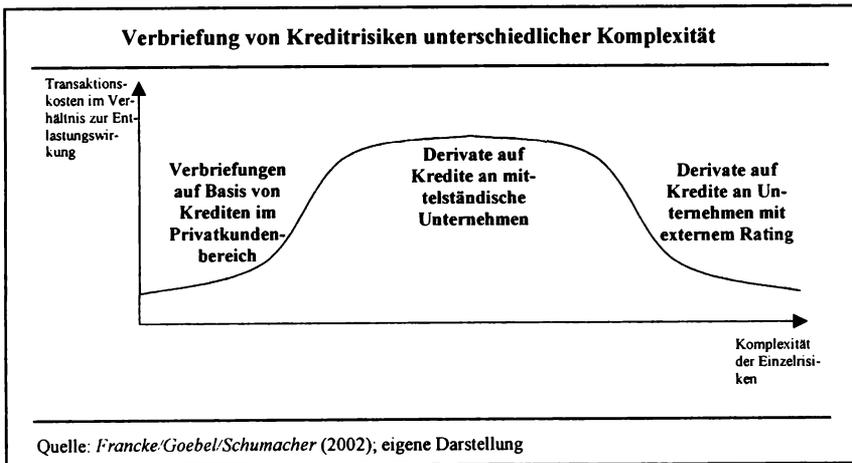


Abbildung V.5: Transaktionskosten im Verhältnis zur Entlastungswirkung bei Verbriefungstransaktionen in unterschiedlichen Marktsegmenten

Die in Abbildung V.5 dargestellte Situation kann folgendermaßen erklärt werden. Auf Grund des hohen *Standardisierungsgrads* bei Kreditengagements aus dem Privatkundenbereich kann dort das Rating des Forderungspools vergleichsweise kostengünstig durchgeführt werden. Deswegen können sich Verbriefungstransaktionen in diesem Segment mehr und mehr etablieren. Ähnlich gestaltet sich die Situation bei Firmenkunden, die bereits über ein *externes Rating* verfügen. Informationsprobleme werden hier durch die Einschaltung einer Rating-Agentur, die in diesem Kontext als neutrale Instanz fungiert, erheblich reduziert. Allein für das Segment der mittelständischen Firmenkunden existieren *gegenwärtig noch erhebliche Schwierigkeiten* bei der Verbriefung von Kreditrisiken. Wegen der höheren Komplexität der Engagements in Verbindung mit vergleichsweise geringen Kreditvolumina sind die bei der Einschaltung einer externen Rating-Agentur anfallenden Kosten häufig in Relation zu der durch eine Verbriefung zu erzielenden Entlastungswirkung zu hoch. Wie schon angedeutet wurde, bestehen für die Sparkassen-Finanzgruppe durch die Einführung einheitlicher interner Rating-Verfahren gute Chancen, in diesem Segment zumindest verbundintern einen Markt für Kreditrisiken zu etablieren.

Ziel begleitender Maßnahmen zur Steuerung der Mitarbeiter im Kreditportfoliomanagement sollte hier generell eine stärkere Annäherung an eine streng *performanceorientierte Arbeitsweise* sein, wie sie bisweilen den *Fondsmanage-*

mentgesellschaften in stärkerem Maße unterstellt wird.<sup>33</sup> In dieser Hinsicht existierende Unterschiede in der Arbeitsweise im Management von Wertpapierfonds auf der einen Seite und Kreditportfolios auf der anderen waren in der Vergangenheit auch insofern erklärbar, als vielfach die zur Performance-Messung<sup>34</sup> notwendigen *Kennzahlen* im Kreditbereich fehlten. Allerdings wird es hier zum einen auf Grund von Erkenntnisfortschritten bei der Kreditrisikolanalyse und zum anderen durch die Entstehung von Sekundärmärkten für Kreditrisiken zu einer Annäherung der Verhältnisse kommen. Im Zusammenhang mit dem Management von Wertpapierfonds wird vor allem von Seiten der Praxis auf die Bedeutung verschiedener *Marktindizes* verwiesen. Denn bei der Anreizsteuerung stellt man häufig auf einen Vergleich der Managementleistung mit einem Referenzindex ab. Dieser soll die durch die grundlegende Architektur des Fondsprodukts vorgegebenen Rahmenbedingungen abbilden, denen die Manager unterliegen, und somit eine sachgerechtere Beurteilung ermöglichen. Mit der Entwicklung von Sekundärmärkten für Kredite oder hiervon abgeleiteten Finanzprodukten wird es sicherlich zu einem (weiteren) Bedeutungsgewinn von Indizes kommen, die auf in irgendeiner Form repräsentativ strukturierten Kreditportfolios basieren. Hierdurch würden sich die Verhältnisse weiter an die im Wertpapiermanagement *angleichen*. Alles in allem kann man davon ausgehen, dass für den Kreditbereich in Zukunft *vergleichbare Anreizsysteme* entwickelt werden können wie für den Wertpapierbereich.

*Anreizkonflikte* im Zusammenhang mit der performance-abhängigen Steuerung von Fondsmanagern im Wertpapierbereich sind schon seit längerem Gegenstand der wissenschaftlichen Diskussion.<sup>35</sup> Für den *Kreditbereich* existieren bislang *recht wenige Beiträge*. Allerdings dürften die Schwierigkeiten recht ähnlicher Natur sein. Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die Voraussetzungen für eine Angleichung der Verhältnisse im Kredit- und Fondsmanagement zunehmend geschaffen werden und empirische Ergebnisse für das Fondsgeschäft auf überlegene Performanceleistungen von Fondsmanagern mit besonders hohen variablen Vergütungen hindeuten.<sup>36</sup>

---

<sup>33</sup> Vgl. etwa Maurer (1998) und Achleitner (1999), S. 477 ff. Dies gilt insbesondere im Zusammenhang mit dem Management von Hedge-Fonds. Vgl. etwa Schuhmacher (2001a, b) sowie Breuer/Gürtler/Schuhmacher (2002).

<sup>34</sup> Vgl. zum Begriff der Performance-Messung Grinblatt/Titman (1995), Breuer/Gürtler/Schuhmacher (1999), S. 142 ff., oder Breuer/Gürtler (1999, 2000).

<sup>35</sup> Siehe hierzu beispielsweise Maurer (1998).

<sup>36</sup> Vgl. unter anderem Ackerman/McEnally/Ravenscraft (1999), Liang (1999), Schuhmacher (2001b) sowie Breuer/Gürtler/Schuhmacher (2002).

### 1.5.2.4 Problemkreditbearbeitung

#### 1.5.2.4.1 Gründe für die organisatorische Trennung zwischen dem „herkömmlichen“ Firmenkundengeschäft und der Problemkreditbearbeitung

In den vergangenen Jahren haben zahlreiche Kreditinstitute spezielle Abteilungen für die Betreuung von Problemkrediten gegründet.<sup>37</sup> Engagements, bei denen erhebliche Leistungsstörungen bereits eingetreten oder unmittelbar absehbar sind, werden aus der Firmenkundenbetreuung herausgenommen und zum Zwecke der Sanierung oder Abwicklung an eine solche Spezialeinheit übergeben. In der Praxis beobachtet man derzeit in organisatorischer Hinsicht zwei verschiedene Lösungen. Bei besonders schwer wiegenden Kreditkrisen findet bisweilen eine *rechtliche Ausgründung* statt mit dem Ziel, „direkte negative Nachrichten“ über das Institut zu vermeiden und auf diesem Wege das Anlegervertrauen zu erhalten. Freilich dürfte dies eine vergleichsweise optimistische Einschätzung dieser eher „kosmetisch“ orientierten Maßnahme sein. Vielleicht auch deswegen entscheidet man sich bisher häufig für die *Einrichtung einer internen Einheit*, die lediglich hinsichtlich der Weisungsstrukturen sowie der Ablauforganisation weit gehend von den Bereichen, denen die Bearbeitung der störungsfreien Engagements obliegt, abgekoppelt ist.

Eine solche *Trennung* zwischen dem gewöhnlichen Firmenkundenkreditgeschäft und der Bearbeitung notleidender Kredite kann sich aus verschiedenen Gründen als vorteilhaft erweisen. Besonders in konjunkturell schwächeren Phasen, in denen sich für gewöhnlich die Insolvenzhäufigkeit erhöht, entsteht ein *organisatorischer Zielkonflikt* im Firmenkundengeschäft. Einerseits gilt es, Problemengagements im Bestand umfassend zu betreuen, wobei auch rasche Reaktionen von Seiten der Bank von besonderer Bedeutung sind, weil das Ausmaß der Verluste hierdurch häufig erheblich verringert werden kann. Andererseits ist es gerade in Krisenzeiten notwendig, die Ertragskraft des laufenden Kreditgeschäfts zu erhalten bzw. noch zu stärken. Verbleibt die Betreuung von Problemkrediten im Aufgabenbereich der Firmenkundenkreditabteilung, besteht die Gefahr, dass man dort dieser doppelten Herausforderung nicht gerecht werden kann und wegen der Dringlichkeit der Problemkredite die laufende Marktbearbeitung vernachlässigt wird.

Auch erfordert die Bearbeitung von Problemkrediten in vielen Bereichen *Spezialkenntnisse*, die im herkömmlichen Firmenkundengeschäft nicht erforderlich sind und deswegen auch von den Mitarbeitern dort nicht erwartet werden können. Dabei haben sich in der Bearbeitung notleidender Kredite *spezifische*

---

<sup>37</sup> Vgl. im Folgenden insbesondere *Droste/Mattern/Sautter* (1994), *Koch* (1995), S. 732 ff., sowie *Manz* (1998), S. 198 ff.

*Organisations- und Prozessstrukturen* als vorteilhaft erwiesen, die sich von den im stärker standardisiert ablaufenden („gewöhnlichen“) Geschäft gängigen zum Teil erheblich unterscheiden. Ferner sind in der Problemengagementbetreuung oft *rigorose Problemanalysen sowie ein erhöhtes Maß an Konfliktfähigkeit* im Auftreten gegenüber dem Kreditnehmer vonnöten. Entsprechende Fähigkeiten liegen jedoch bei den Mitarbeitern im herkömmlichen Kreditgeschäft nicht in ausreichendem Maße vor, so dass der Aufbau eines eigenständigen Bereiches für Problemkredite auch unter diesen Aspekten Vorteile mit sich bringt.

#### 1.5.2.4.2 Ziele der Problemkreditbearbeitung und Erfolgsvoraussetzungen

Grundlegendes Ziel der Problemkreditbearbeitung ist die *Vermeidung bzw. die Begrenzung von Verlusten aus notleidenden Krediten*. Die beste Lösung aus Sicht der Bank besteht dabei zunächst in der Sanierung, so dass anschließend eine Rückführung in die gewöhnliche Firmenkundenbetreuung möglich ist. Erweist sich ein Engagement als nicht sanierungswürdig, ist eine rasche Abwicklung<sup>38</sup> notwendig, um Verluste zu begrenzen. Dabei kommt einer effektiven Sicherheitenverwertung eine wichtige Rolle zu.

Von hoher Bedeutung für eine erfolgreiche Sanierung sowie eine Begrenzung der Verluste bei einer erforderlichen Abwicklung ist zunächst, dass die Bank möglichst rasch auf unerwünschte Entwicklungen mit korrigierenden Maßnahmen reagieren kann. In einem weiteren Schritt ist dann zu beachten, dass vor allem in Abhängigkeit von der möglichen Verlusthöhe stets ein vertretbarer Aufwand betrieben wird.<sup>39</sup> Um diesen beiden Anforderungen zu genügen, müssen zunächst *klare Kriterien* definiert werden, die bestimmen, wann ein Engagement der Problemkreditbearbeitung zugewiesen wird. In Anbetracht knapper Kapazitäten und des oft vorliegenden Zeitdrucks ist darüber hinaus *eine stete Priorisierung des Problembestands* erforderlich. Ferner sollte man in der Lage sein, für jedes Problemengagement rasch jene Fähigkeiten in einem Betreuungsteam zusammenzufassen, die für die spezifischen Anforderungen des Engagements benötigt werden. Der Schnelligkeit und Flexibilität bei der Teambildung kommt hier eine zentrale Bedeutung zu.

---

<sup>38</sup> Vgl. zu wesentlichen Aspekten der Kreditabwicklung auch *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber* (2000), S. 224 ff., sowie die dort angegebene Literatur.

<sup>39</sup> Siehe hierzu auch *Manz* (1998), S. 1999 f.

#### 1.5.2.4.3 Aufbauorganisatorische Aspekte

Erfahrungen aus der Praxis zufolge haben sich bei der Problemkreditbearbeitung *überschaubare und flexible Teamstrukturen* als besonders erfolgreich erwiesen.<sup>40</sup> Da im Problemkreditbereich selbständige Prozessstrukturen erforderlich sind, ist die Einrichtung von zumindest zwei eigenen Stabsfunktionen sinnvoll. Hierzu zählen zum einen der Bereich „Entwicklung und laufende Kontrolle der Methoden und Geschäftsprozesse“ sowie ein Bereich „Controlling und Berichterstattung“.

Die Teams zur Problemkreditbetreuung sind in der Regel kleine, informell und eng zusammenarbeitende Gruppen von Mitarbeitern, die bei Bedarf um Spezialisten etwa für Rechtsfragen, Sanierung oder Sicherheitenbewertung ergänzt werden. Derartige Strukturen eignen sich typischerweise bei *hochgradig komplexen und volatilen Aufgabenfeldern*, wie sie im Bereich der Problemkreditbetreuung in aller Regel zu erwarten sind.<sup>41</sup> Ein typisches Team zur Problemkreditbearbeitung besteht aus drei bis fünf Mitarbeitern unter einem Teamleiter, der die Verhandlungen mit dem Kunden steuert und direkt an den Leiter des Bereichs berichtet. Erwähnte Spezialisten können zum einen feste Mitglieder eines Teams sein oder von einer zentralen Stelle aus mehrere Teams unterstützen. Entscheidend ist die jeweils erforderliche Fähigkeitenkombination für eine bestmögliche Betreuung der Engagements.

Da die Bank für gewöhnlich im Zuge ihrer Problemkreditbearbeitung eine größere Zahl gewerblicher Immobilien übernimmt, erweist sich häufig eine *zentrale Organisation für die Verwaltung und Verwertung von Sicherheiten* als vorteilhaft. Denn in vielen Fällen lassen sich für gewerbliche Immobilien nach einer Sanierung oder der Fertigstellung wesentlich höhere Erlöse erzielen als bei einer direkten Versteigerung.

Abbildung V.6 gibt einen zusammenfassenden Überblick über eine denkbare Grundstruktur für die Aufbauorganisation im Problemkreditbereich.

---

<sup>40</sup> Vgl. *Droste/Mattern/Sautter (1994)*.

<sup>41</sup> Vgl. hierzu auch *Minzberg (1983)*, S. 253 ff.

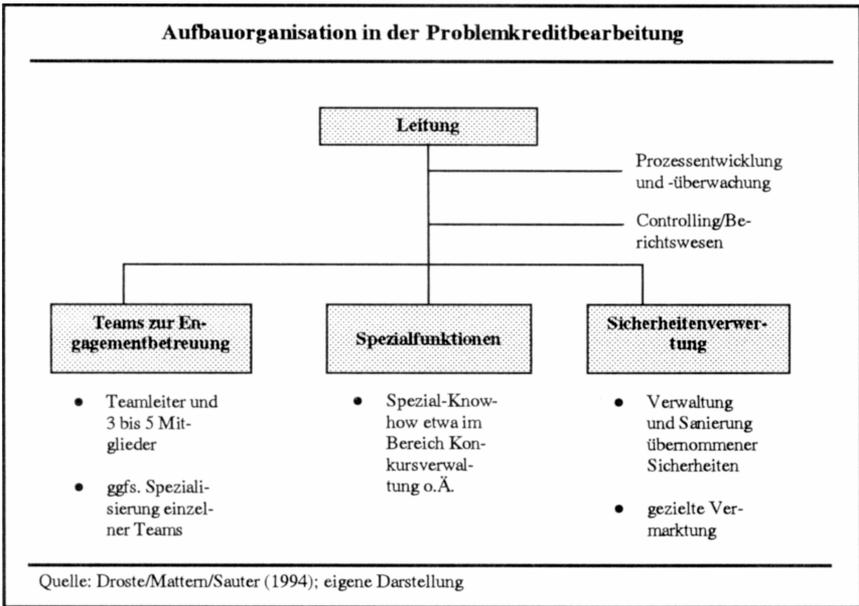


Abbildung V.6: Mögliche Grundstruktur der Aufbauorganisation in der Problemkreditbearbeitung

#### 1.5.2.4.4 Aspekte der Ablauforganisation und Mitarbeitermotivation

Wie schon angedeutet, ist angesichts der häufig gegebenen Notwendigkeit einer raschen Reaktion von Seiten der Bank eine *regelmäßige Priorisierung* des Problembestands erforderlich. Die der Problemkreditbearbeitung übergebenen Engagements sind dementsprechend zunächst grundlegend zu untersuchen und einem geeigneten Betreuungsverfahren sowie dabei in der Regel einem Team zuzuordnen. Bei der ersten Überprüfung findet in jedem Fall eine Kontrolle in Bezug auf die Vollständigkeit der Kredit- und Sicherheitenakten sowie auf die formelle und rechtliche Gültigkeit der Dokumente statt. Erweist sich ein Engagement bereits bei dieser ersten Prüfung als nicht sanierungswürdig, folgt unmittelbar die Kreditabwicklung. Andernfalls ist eine *Sanierungsstrategie* zu erarbeiten und der Kreditnehmer anschließend bei der Strategieumsetzung durch die Mitarbeiter der Problemkreditbearbeitung zu *unterstützen*. Der zu betreibende Aufwand ist dabei an den Nutzen für die Bank anzupassen, der aus einer erfolgreichen Kreditsanierung erwartungsgemäß resultiert. Typisch für die Struktur eines Sanierungsplans sind *abgestufte Möglichkeiten für einen raschen Ausstieg aus Sicht der Bank* in Fällen, in denen unvorhergesehene Schwierig-

keiten auftreten oder in denen es auf Seiten des Kreditnehmers zur Nichteinhaltung von Vereinbarungen kommt.

Charakteristisch für das Problemkreditmanagement ist die flexible, zum Teil projektorientierte Arbeitsweise in einer mit großen Unsicherheiten belasteten Umwelt. Demzufolge scheinen Anreizsysteme, die eine *erfolgsabhängige Entlohnung* der Mitarbeiter beinhalten, auf den ersten Blick als recht problematisch. Gleichwohl existiert etwa mit der *Rückführungsquote*, verstanden als der Anteil am ursprünglichen Forderungsbetrag, der im Rahmen der von der Problemkreditbetreuung veranlassten Maßnahmen wieder eingebracht werden kann, eine Kennzahl, die über den Erfolg der jeweiligen Teams *recht eindeutig* Auskunft gibt. Inwieweit sich derartige Anreizsysteme als tragbar erweisen, müssen wohl noch weitere Erfahrungen aus der Praxis zeigen. Festzuhalten ist an dieser Stelle, dass entsprechende Lösungen, die Mitarbeitern an Rückführungsquoten gekoppelte Prämien gewähren, vorwiegend von Banken in Nordamerika bereits umgesetzt worden sind. Noch weiter gehend ist der Gedanke, den Problemkreditbereich bei einer internen Lösung als Profit-Center zu organisieren. Als schwierig dürfte sich in diesem Zusammenhang die Bestimmung von Transferpreisen für Engagements sowohl bei der Übergabe an die Problemkreditbearbeitung als auch bei einer gegebenenfalls stattfindenden Rückführung in die gewöhnliche Firmenkundenbetreuung erweisen. In Anbetracht des oft erheblichen Handlungsbedarfs sollten hierbei langwierige Verhandlungsprozesse zwischen den Beteiligten über Konditionenfragen beim Transfer sicherlich vermieden werden.

### 1.5.3 Diskussion verschiedener Organisationslösungen

#### 1.5.3.1 Überbetriebliche Kooperation in der Kreditnachbearbeitung – das Modell der Kreditfabrik

Der Funktionsbereich der Kreditnachbearbeitung mit seinen Teilprozessen ist exemplarisch anhand der Neugeschäftsbearbeitung im Abschnitt 1.5.2.2.1 schon kurz erläutert worden. Dabei entstand der Eindruck, dass sich die verschiedenen Prozessschritte mit Ausnahme der Entscheidung über die Kreditvergabe selbst grundsätzlich für eine Auslagerung eignen. Bedenken könnten in diesem Zusammenhang in erster Linie noch im Bereich des Rating und der Konditionenermittlung bestehen. Hierauf wird im Folgenden zurückzukommen sein.

Unabhängig von der konkreten Ausgestaltung der Kooperationsform sei die institutionelle Einheit, auf die Teilaufgaben im Rahmen der Kreditnachbearbeitung (von mehreren Banken zugleich) ausgelagert werden, als „Kreditfabrik“ bezeichnet. Es wird zu prüfen sein, welche generellen Wohlfahrtswirkungen mit

einer solchen Auslagerung verbunden sind und wie eine Kreditfabrik in organisatorischer Hinsicht sinnvoll zu gestalten ist.

### 1.5.3.1.1 Aufsichtsrechtliche Fragen

Bevor verschiedene Organisationslösungen für die Kreditnachbearbeitung im Einzelnen diskutiert werden, ist auf *einige aufsichtsrechtliche Regelungen* hinzuweisen, die Banken bei der Übertragung von Leistungsbereichen an andere Unternehmen zu beachten haben.<sup>42</sup> So darf nach § 25a Abs. 2 KWG die Auslagerung von Bereichen, die für die Durchführung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen wesentlich sind, auf ein anderes Unternehmen weder die Ordnungsmäßigkeit dieser Geschäfte noch die Kontrollmöglichkeiten der Geschäftsleitung des auslagernden Kreditinstituts noch die Prüfungsrechte und Kontrollmöglichkeiten der Aufsichtsbehörde beeinträchtigen. Daneben ist sicherzustellen, dass der Kreditprozess des Instituts auch im Fall einer Auslagerung von Teilabschnitten weiterhin den Anforderungen der MaK genügt. Das auslagernde Institut hat sich insbesondere die *erforderlichen Weisungsrechte vertraglich zu sichern* und die ausgelagerten Leistungsbereiche in interne Kontrollverfahren mit einzubeziehen. Die Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (nunmehr: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) hat hierzu im Dezember 2001 ein Rundschreiben veröffentlicht.<sup>43</sup> Danach liegen *für Finanzverbände einige Sonderregelungen* im Hinblick auf die Zusicherung von Weisungsbefugnissen und den Einbezug in interne Kontrollverfahren vor.

Bei von Verbundpartnern getragenen, nach deutschem Recht organisierten Gemeinschaftsunternehmen muss insbesondere die unabhängige Befolgbarkeit von Weisungen sowie die Einräumung unabhängiger Prüfungsbefugnisse für die interne Revision jedes einzelnen auslagernden Instituts *nicht explizit vertraglich geregelt werden*. Fallen die im Rahmen der Kreditnachbearbeitung auszulagernden Leistungsbereiche unter diese Regelungen, bedeutet dies, dass bei der Gründung verbundinterner Gemeinschaftsunternehmen zwischen der Geschäftsleitung der Einzelinstitute und den ausführenden Einheiten im Gemeinschaftsunternehmen keine *direkte Weisungsbeziehung* herrschen muss. Daher wird in der folgenden Diskussion zur Bündelung von Aufgabenbereichen in der Kreditnachbearbeitung unterstellt, dass eine dahin gehende Kooperation der Sparkassen über Gemeinschaftsunternehmungen auch ohne die Zusicherung individueller Weisungs- und Kontrollrechte für die Geschäftsleitung der angeschlossenen Institute möglich ist.

---

<sup>42</sup> Vgl. hierzu auch *Grießhaber/Walter (2002)*.

<sup>43</sup> Vgl. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Hrsg.) (2001)*.

### 1.5.3.1.2 Grundlegende Vor- und Nachteile einer Bündelung der Aktivitäten in einer Kreditfabrik aus Sicht der Sparkasse

Überträgt eine Sparkasse – zunächst einmal unabhängig von der konkreten Ausgestaltung der Kooperationsform – Aufgabenbereiche der Kreditnachbearbeitung auf eine zentrale Kreditfabrik, die einzelne Prozessschritte bei Engagements mehrerer Banken gebündelt übernimmt, kann sie zunächst mit *drei wesentlichen Vorteilen* rechnen:

- Erstens kommt es zu *erheblichen Fixkostenentlastungen*, da Leistungen von der Kreditfabrik separat bezogen und vergütet werden können.
- Zweitens können durch die Bündelung gleichartiger Tätigkeiten Reduktionen der variablen Stückkosten realisiert werden.<sup>44</sup> Diese können bei der Kreditnachbearbeitung konkret aus dem Auftreten von Lerneffekten durch Spezialisierung auf Grund größerer Stückzahlen und einer ausgeprägteren Differenzierung von Qualifikationsprofilen, einem besseren Ausgleich von Auslastungsschwankungen, einer Minimierung von Rüstzeiten sowie der Möglichkeit zur Erhöhung von Führungsspannen in der Kreditfabrik resultieren.
- Drittens kann Agency-Problemen über eine separate Vergütung von Einzelleistungen im Verhältnis zwischen der als Prinzipal auftretenden Sparkasse und der Kreditfabrik als Agent wirksam entgegengesteuert werden. Eine solche transaktionsbezogene Vergütungsstruktur in Verbindung mit der Übertragung der Vermögensrechte an den erforderlichen Produktionsfaktoren auf die Kreditfabrik führt in diesem Kontext zu marktähnlichen „diskreten Anreizen“ und somit zu einer Entschärfung des nachvertraglichen Agency-Problems.

Die Vorteile einer Auslagerung von Leistungsbereichen auf eine Kreditfabrik werden dabei – bis zu einem gewissen Sättigungsgrad – mit wachsender Anzahl der ausgelagerten Prozessschritte und angeschlossenen Institute sowie wachsendem Ausmaß der übertragenen Geschäftsvolumina *zunehmen*.

Dem steht jedoch sicherlich *eine Reihe von Nachteilen* gegenüber, die teilweise in Abhängigkeit von der konkreten Ausgestaltung der Kooperationslösung unterschiedlich schwer ins Gewicht fallen. Erneut sind drei zentrale Punkte zu nennen:

- Zunächst dürften sich durch eine Auslagerung von Leistungsbereichen Reibungsverluste auf Grund von Schnittstellenproblemen *ceteris paribus* erhöhen. Hier wird es darauf ankommen, ob man derartigen Problemen im Rahmen der detaillierten Prozessgestaltung, die insbesondere die Implementie-

---

<sup>44</sup> Vgl. hierzu auch *Holtmann/Kleinheyer* (2002).

rung der entsprechenden Softwaresysteme beinhaltet, in hinreichendem Maße entgegenwirken kann.

- Darüber hinaus begibt sich eine Bank durch die Auslagerung maßgeblicher Prozesseile des Kreditgeschäfts grundsätzlich in eine Situation der Abhängigkeit. Der Schutz für spezifische Investitionen des Instituts ist somit erheblich geringer als bei einer ausschließlich internen Leistungserstellung. Von größerer Relevanz dürfte sicherlich die erhöhte Gefahr von Anreizkonflikten insbesondere im Zusammenhang mit der Rating-Erstellung bzw. der regelmäßigen Überwachung der Adressenrisiken bei Vorliegen von Unklarheiten auf Grund unvollständiger Vertragsregelungen sein. Generell werden sich Reibungsverluste erhöhen, wenn Risiken schlagend werden und in der Folge nach der Verantwortung für Entscheidungsfehler bei einzelnen Organisationseinheiten oder Mitarbeitern gesucht werden muss. Außerdem ist zu bedenken, dass bei einer Kreditfabrik grundsätzlich voneinander unabhängige Kreditinstitute in Konkurrenz um knappe Ressourcen treten.
- Eng verknüpft mit der Problematik einer solchen Konkurrenzsituation ist noch ein weiterer Nachteil der Kreditfabrik. So verringern sich aus Sicht der Sparkasse die Möglichkeiten, mit einer sehr flexiblen Geschäftspolitik bei Bedarf individuellen Kundenbedürfnissen entgegenzukommen. Um Konflikte zwischen den unterschiedlichen, an eine Kreditfabrik angeschlossenen Instituten zu vermeiden, dürften innerhalb der Fabrik feste Regelungen existieren, die etwa die Reihenfolge der Engagementbetreuung betreffen. Es ist zwar zu erwarten, dass sich die Bearbeitungszeiten für Kreditanträge bei einer Auslagerung von Aktivitäten im Durchschnitt verringern. Die Möglichkeiten für die einzelne Sparkasse, in wichtigen Fällen eine bevorzugte, besonders schnelle Kreditbearbeitung zu veranlassen, werden durch die Auslagerung von Leistungsbereichen jedoch eingeschränkt.

Es zeigt sich somit, dass sich leider *auch die Nachteile* einer Kreditfabriklösung *ceteris paribus* mit wachsender Anzahl der ausgelagerten Prozessschritte und der weiteren an die Fabrik angeschlossenen Institute ebenso wie mit zunehmendem Volumen der übertragenen Geschäfte vergrößern. Denn es ist mit einem gravierenderen Flexibilitätsverlust sowie umfangreicheren Schnittstellenproblemen zu rechnen, je geringer der Anteil der Prozesskette ist, der von der Sparkasse unmittelbar beeinflusst werden kann. Daneben begibt sich die Sparkasse in einem stärkeren Maße in ein Abhängigkeitsverhältnis, wenn sie einen hohen Anteil der Prozesskette auslagert. Im übertragenen Sinne erhöht sich damit der Umfang spezifischer Investitionen des Instituts, die außerhalb der Unternehmensgrenzen nicht in optimaler Weise geschützt werden können. Weiterhin sinkt der Einfluss der einzelnen Sparkasse auf die Entscheidungsträger in der Kreditfabrik *ceteris paribus* mit der Zahl der ebenfalls dort angeschlossenen Institute. Sind darunter Banken mit einem besonders großen Geschäftsvolumen,

ist zusätzlich zu beachten, dass die Funktionsträger dieser Institute in Konfliktsituationen über eine entsprechend größere Verhandlungsmacht verfügen.

Zum Schluss dieses Abschnitts ist noch darauf hinzuweisen, dass die Möglichkeiten zur Realisation von Spezialisierungs- und Lerneffekten innerhalb der Kreditfabrik wohl in erheblichen Maße davon abhängig sind, ob die angeschlossenen Kreditinstitute *gleiche oder in hinreichendem Umfang ähnliche Leistungen nachfragen*. Die Vorteile einer Kreditfabrik kommen demzufolge insbesondere dann zum Tragen, wenn bei den Prozessstrukturen der angeschlossenen Institute eine Angleichung erreicht werden kann.

#### *1.5.3.1.3 Alternative Organisationslösungen in der Kreditnachbearbeitung*

Vor dem Hintergrund der Ausführungen aus den beiden vorhergehenden Abschnitten, insbesondere zu den aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen, werden aus Sicht einer einzelnen Sparkasse Kooperationen mit verbundexternen Partnern mit oder ohne Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens recht ähnlich zu beurteilen sein. Daher kann im Weiteren die Betrachtung insofern auf vertragliche Kooperationen mit verbundexternen Partnern beschränkt werden. Andererseits lassen sich offenbar die spezifischen Vorteile des Verbunds insbesondere im Hinblick auf die aufsichtsrechtlichen Ausnahmebestimmungen vor allem durch die Etablierung von Gemeinschaftsunternehmen realisieren. Etwas vereinfacht verbleiben damit die folgenden *vier Alternativen* hinsichtlich der Gestaltung der Kreditnachbearbeitung:

- die Kooperation mit einem verbundexternen Partner, der standardisierte Leistungen in der Kreditnachbearbeitung anbietet (Kreditfabrik),
- die Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens (Kreditfabrik) durch mehrere Sparkassen ohne die Einschaltung der Verbände unter Nutzung der aufsichtsrechtlichen Ausnahmeregelungen,
- die Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens (Kreditfabrik) im Rahmen der „institutionalisierten Verbundkooperation“ unter Einschaltung der Verbände und unter Nutzung der aufsichtsrechtlichen Ausnahmeregelungen sowie
- die Aufrechterhaltung des Status quo, also der Verzicht auf eine Auslagerung wesentlicher Prozessanteile (Integrationslösung).

Die nachfolgende Diskussion der verschiedenen Alternativen wird sich dabei auf die wichtigsten Gesichtspunkte konzentrieren.

– *Kooperation mit einer verbundexternen Kreditfabrik auf vertraglicher Basis*

Die Kooperation mit einem verbundexternen Anbieter im Rahmen der Prozessoptimierung in der Kreditnachbearbeitung könnte zunächst dann vorteilhaft sein, wenn ein *Anbieter mit Erfahrungen und Fähigkeiten* gefunden werden kann, die in dieser Form innerhalb des Verbunds nicht vorliegen und nicht zu vertretbaren Kosten aufgebaut werden können. Geht man allerdings davon aus, dass eine solche verbundexterne Kreditfabrik über eine heterogene Kundenstruktur verfügt, stellt sich die Frage, ob die im vorhergehenden Abschnitt erwähnten Größenvorteile *in vollem Maße genutzt werden können*. Zudem ist zu überlegen, ob sich die Sparkasse – trotz vertraglich zugesicherter Weisungs- und Kontrollrechte – nicht in eine *bedenkliche Abhängigkeit* begibt – auch deswegen, weil sie kaum Einfluss auf die weitere Kundenstruktur einer verbundexternen Fabrik haben dürfte. Andere Kunden der Kreditfabrik könnten dort Veränderungen durchsetzen, die aus Sicht der Sparkasse von Nachteil sind.

– *Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens im Verbund (mit oder ohne Einbezug der Verbände)*

Die Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens innerhalb des Verbunds dürfte gegenüber der eben vorgestellten verbundexternen Lösung einige Vorteile mit sich bringen. Von besonderer Bedeutung dürfte dabei die ohnehin bereits vorliegende stärkere Homogenität der Prozessstrukturen bei den einzelnen Sparkassen sein. Mit der Gründung verbundinterner Kreditfabriken wird sich eine noch stärkere Angleichung der Prozesse als sinnvoll erweisen. Projekte mit einer entsprechenden Zielsetzung wurden bereits initiiert. Im Hinblick auf Probleme bei der Zuordnung von Verantwortlichkeiten bei Kreditausfällen werden Reibungsverluste auch innerhalb des Verbunds nicht zu vermeiden sein. Ferner ist zu beachten, dass sich die einzelne Sparkasse durch die Auslagerung von Leistungsbereichen auf eine verbundinterne Kreditfabrik in eine Situation der Abhängigkeit begibt, wenngleich innerhalb des Verbunds ein höheres Maß an Interessenharmonie unterstellt werden kann als bei verbundexternen Kooperationspartnern. Inwieweit die Geschäftsleitung einer Sparkasse auf die verschiedenen Entscheidungsträger der Kreditfabrik Einfluss nehmen kann, wird insbesondere von der Zahl der angeschlossenen Institute und der konkreten Beteiligungsstruktur abhängig sein. Die Gründung großer Kreditfabriken im Rahmen einer „institutionalisierten“ Verbundlösung dürfte in diesem Zusammenhang sicherlich eine etwas schwerfälligere Variante darstellen. Demgegenüber sind bei einer informellen Kooperation vergleichsweise weniger Sparkassen wesentlich flexiblere Lösungen realisierbar, wobei jedoch möglicherweise auf einen Teil der grundsätzlich erreichbaren Spezialisierungsvorteile verzichtet werden muss.

Welche Lösung hierbei aus Sicht der einzelnen Sparkasse vorzuziehen ist, wird auch von ihrer Größe und Kundenstruktur abhängen. Denkbar ist beispielsweise, dass große, über die Regionalverbände getragene Kreditfabriken nur Leistungen in den unteren Segmenten des Firmenkundengeschäfts kostengünstig anbieten können, weil die Mehrheit der angeschlossenen Sparkassen auf Grund ihrer Kundenstruktur keinen Bedarf an Leistungen für Großkunden hat. Daneben wäre dann seitens der Großsparkassen (im gesamten Verbund oder im Rahmen regionaler Lösungen) die Errichtung kleinerer „Spezialkreditfabriken“ zu erwägen, deren Angebot auf den spezifischen Leistungsbedarf ihrer Träger zugeschnitten ist und die wegen der geringeren Zahl der Eigentümer leichter steuerbar sind. Überschneidungen und ungewollte Konkurrenzsituationen infolge einer Koexistenz großer Kreditfabriken der Verbände mit einer Ausrichtung des Angebots auf Standardleistungen und weiterer Spezialkreditfabriken sollten selbstverständlich vermieden werden.

Übernimmt eine verbundinterne Kreditfabrik Aufgabenbereiche im Rating, dürfte sich dies für den Aufbau eines verbundinternen Kreditrisikohandels als förderlich erweisen. Denn im Verhältnis zu den an Handelstransaktionen beteiligten Instituten fungiert die Kreditfabrik als neutrale Instanz bei der Risikobewertung und trägt somit zum Abbau von Marktwiderständen infolge von Informationsasymmetrien bei.<sup>45</sup>

#### – *Status quo der Integrationslösung*

Da die grundsätzlich zu erwartenden Vor- und Nachteile einer internen Lösung, also des Verzichts auf eine Auslagerung von Leistungsbereichen in der Kreditnachbearbeitung, gegenüber dem Modell der Kreditfabrik schon erläutert worden sind, sind hier nur noch einige wenige Bemerkungen erforderlich. Zweifellos lassen sich bei einer entsprechenden Betriebsgröße auch erhebliche Skalenvorteile im Falle einer unternehmensinternen Leistungserstellung erzielen, und Fixkosten fallen dann weniger ins Gewicht. Abstimmungsprobleme und verschiedene Anreizkonflikte, die sich bei einer überbetrieblichen Zusammenarbeit effizienzmindernd auswirken mögen, könnten dabei vermieden werden, unternehmensinterne Agency-Konflikte blieben indes als Probleme bestehen.

Somit werden Großsparkassen bei der Frage „Eigen- oder Fremdbezug“ wohl bisweilen zu anderen Lösungen kommen als die kleineren Verbundpartner. In einem solchen Kontext ist aber auch die Fragestellung kurz anzusprechen, ob im Sparkassensektor Fusionen an einigen Stellen ohnehin nicht unausweichlich sind. Denn es darf nicht übersehen werden, dass das hier näher betrachtete Firmenkundenkreditgeschäft nur einen Teil des gesamten Geschäfts

---

<sup>45</sup> Vgl. hierzu noch Abschnitt 1.5.3.3.

der Sparkassen ausmacht. Im Zusammenwirken mit weiteren Geschäftsbereichen könnten bei einer Auslagerung der Kreditnachbearbeitung wiederum größere Schnittstellenprobleme auftreten, so dass etwa Fusionen in Verbindung mit einem Verzicht auf eine Auslagerung seitens der Sparkassen dann doch wieder eine bessere Lösung darstellen könnten. Ferner ist zu bedenken, dass eine Angleichung der Betriebsgrößen bei den Sparkassen auch bei der Einschaltung von Kreditfabriken mit Vorteilen verbunden sein kann, weil somit auf Grund von homogeneren Prozess- und Nachfragestrukturen auf Seiten der Sparkassen eine bessere Nutzung von Spezialisierungsvorteilen in der Kreditfabrik ermöglicht wird.

In Tabelle V.1 auf der folgenden Seite sind die relativen Vor- und Nachteile der diskutierten Lösungen im Hinblick auf verschiedene Komponenten von Produktions-, Koordinations- und Motivationskosten unter Beachtung der organisatorisch relevanten Besonderheiten der Kreditnachbearbeitung noch einmal zusammengefasst.

Tabelle V.1

**Relative Vor- und Nachteile der diskutierten Organisationslösungen im Hinblick auf verschiedene Komponenten von Produktions-, Koordinations- und Motivationskosten (bei den mit ++ bewerteten Alternativen sind jeweils die größten Kosteneinsparungen zu erwarten, bei den mit -- bewerteten die geringsten)**

	Kooperation auf vertr. Basis mit verbundexternem Partner	verbundinternes Gemeinschaftsunternehmen ohne Einbezug der Verbände	verbundinternes Gemeinschaftsunternehmen mit Einbezug der Verbände („institutionalisierter Verbund“)	Integrationslösung
<b>Produktionskosten</b>				
Fixkostentlastung	++	+	++	--
Spezialisierungs- und Größenvorteile	0 (+, ++) <sup>46</sup>	+ <sup>47</sup>	+ + <sup>47</sup>	--
<b>Koordinationskosten</b>				
Vermeidung von Schnittstellenproblemen	-	+	0	++
Sicherung der Flexibilität im Tagesgeschäft	-	0	-	++
<b>Motivationskosten</b>				
Schutz für spez. Investitionen der Sparkasse	--	0	+	++
Vermeidung von Reibungsverlusten bei Kreditausfällen	--	+	0	++
Vermeidung einer Konkurrenz um knappe Ressourcen im Tagesgeschäft	0	-	--	++
Reduktion von Agency-Kosten <sup>48</sup>	++	0	-	--

<sup>46</sup> Das Potential für Spezialisierungs- und Größenvorteile ist abhängig von der Betriebsgröße des externen Partners.

<sup>47</sup> Unterstellt wurde hierbei, dass die Betriebsgröße eines verbundinternen Gemeinschaftsunternehmens ohne Einschaltung der Verbände tendenziell geringer als bei einer entsprechenden Kooperation unter Einbezug der Verbände ist.

<sup>48</sup> Die aus Sicht der einzelnen Sparkasse anfallenden Agency-Kosten steigen grundsätzlich mit der Bindungsintensität der Kooperationsbeziehung. Bei der „institutionalisierten Verbundkooperation“ sind unter diesem Aspekt wegen der Zwischenschaltung der Verbandsinstitutionen und der hohen Zahl der beteiligten Sparkassen vergleichsweise ausgeprägte Effizienzseinbußen zu erwarten.

### 1.5.3.2 Kooperationsmöglichkeiten bei der Problemkreditbearbeitung

#### 1.5.3.2.1 Unterschiedliche Rahmenbedingungen in der herkömmlichen Kreditnachbearbeitung und der Problemkreditbearbeitung

Prinzipiell sind bei der Problemkreditbetreuung neben der Gründung einer spezialisierten bankinternen Einheit ähnliche Kooperationslösungen denkbar, wie sie im vorhergehenden Abschnitt im Zusammenhang mit der Kreditnachbearbeitung diskutiert wurden. Die im Abschnitt 1.5.2.4 näher erläuterten Aufgabeninhalte bei der Problemkreditbetreuung stellen jedoch *andere Anforderungen* an die Organisationsstrukturen.

Die Rahmenbedingungen für Kooperationsbeziehungen im Problemkreditmanagement unterscheiden sich konkret von denen in der „herkömmlichen“ Kreditbearbeitung in einigen wesentlichen Punkten:

- Die Potentiale für Fixkostenentlastungen sowie zur Realisierung von Größenvorteilen auf Grund einer Absenkung der variablen Stückkosten durch eine Bündelung von Prozessabschnitten in einer zentralen Einheit sind hier im Vergleich zu denen in der herkömmlichen Kreditnachbearbeitung geringer. Da sich bei notleidenden Krediten die Problemursachen sowie das Spektrum erfolgversprechender Lösungsansätze in der Regel erheblich unterscheiden, spielen standardisierte Arbeitsabläufe, wie sie in der Kreditfabrik angestrebt werden, eine wesentlich geringere Rolle. Zudem sind in der Problemkreditbetreuung einer Zentralisierung in räumlicher Hinsicht insbesondere auch deswegen engere Grenzen gesetzt, weil hierbei ein unmittelbarer und intensiver Kontakt zum Kunden erforderlich ist.
- Vor dem Hintergrund drohender Verluste herrscht in der Problemkreditbetreuung ein erheblich höherer Handlungsdruck als im herkömmlichen Kreditgeschäft vor. Dies bedeutet, dass aus einem Flexibilitätsverlust im operativen Bereich bei der Problemkreditbearbeitung, der in aller Regel mit einer Auslagerung von Prozessteilen einhergeht, erheblich größere Effizienzeinbußen resultieren. In diesem Zusammenhang ist weiterhin zu beachten, dass eine Einbindung von Spezialisten aus der Problemkreditbearbeitung in das Geschäft mit den Kreditkunden ohne größere Leistungsstörungen von erheblichem Nutzen sein kann, wenn man etwa versucht, die Betreuungsintensität stufenweise an die Risikosituation eines Engagements anzupassen.
- Schließlich sind bei überbetrieblichen Kooperationen in der Problemkreditbearbeitung im Unterschied zur Kreditnachbearbeitung im herkömmlichen Firmenkundengeschäft in operativer Hinsicht noch zwei verschiedene Ausgestaltungsformen möglich. Einerseits kann es direkt zum Forderungsverkauf kommen, wenn ein Spezialist eingeschaltet wird. Andererseits können

von Seiten der Bank lediglich Dienstleistungen oder personelle Ressourcen Externer in Anspruch genommen werden. Demgegenüber schließt das Konzept der Kreditfabrik bei der herkömmlichen Kreditnachbearbeitung einen Forderungsverkauf nicht mit ein.

Somit ergibt sich erneut ein breites Spektrum an Gestaltungsvarianten. Im Rahmen der folgenden Ausführungen sollen aber nur drei grundsätzlich als sinnvoll zu betrachtende Alternativen angesprochen werden.<sup>49</sup>

#### 1.5.3.2.2 Diskussion verschiedener Organisationslösungen

##### – Kooperation mit einem externen Spezialisten auf vertraglicher Basis

Zunächst ist die Zusammenarbeit mit einem verbundexternen Spezialisten denkbar, indem die gesamte Verantwortung für das Engagement auf ihn übertragen wird. Um geeignete Anreizstrukturen zu schaffen, wird dabei aber sicherlich auch ein *Forderungstransfer notwendig*. Infolgedessen werden ebenfalls die hiermit in der Regel verbundenen *Reibungsverluste unausweichlich* sein, da im Unterschied zum Trend im herkömmlichen Kreditgeschäft eine Bewertung von Problemengagements kaum nach einheitlichen Standards erfolgen kann. Bei dieser Form der Zusammenarbeit ist insbesondere zu beachten, dass eine Kundenbeziehung mit dem Zeitpunkt der Forderungsübertragung erst einmal beendet sein wird. Aus diesem Grunde stellt eine solche Lösung bei Engagements mit guten Sanierungsaussichten sicherlich keine sinnvolle Lösung dar. Prinzipiell könnte man zwar von Seiten der Sparkasse nach einer erfolgreichen Sanierung die Kundenforderung zurückkaufen und die Geschäftsbeziehung zum Kreditnehmer weiterführen, das Vertrauensverhältnis zwischen dem Kunden und der Bank wird aber durch einen (vorübergehenden) Forderungstransfer an einen verbundexternen Spezialisten zweifellos in besonderem Maße belastet. Demnach könnte sich eine Zusammenarbeit mit Externen daher vorwiegend bei der *reinen Kreditabwicklung* als vorteilhaft erweisen.

---

<sup>49</sup> Die Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens durch eine einzelne Sparkasse in Kooperation mit einem Externen unterscheidet sich erneut nur in geringem Maße von der vertraglichen Kooperation mit einem verbundexternen Partner. Deswegen wird Ersteres im Weiteren aus Platzgründen ausgeklammert. Eine Kooperation über die Verbände dürfte nur zur Schaffung eines sehr großen Gemeinschaftsunternehmens, das etwa die Problemfälle aller Sparkassen eines Bundeslandes betreut, besonders erwägenswert sein. Aber selbst dies scheint kaum sinnvoll und wird daher ebenfalls ausgeblendet.

– *Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens durch benachbarte Sparkassen*

Eine weitere Strukturalternative bei der Problemkreditbearbeitung stellt die Zusammenarbeit einer relativ kleinen Zahl benachbarter Sparkassen über ein Gemeinschaftsunternehmen dar. Soll dabei die Gesamtverantwortung für die Betreuung auf dieses Gemeinschaftsunternehmen übertragen werden, ist ein *Forderungstransfer auch hier wohl unvermeidbar*. Bei einer solchen Lösung könnten sich *Größenvorteile* aus ähnlichen Gründen wie bei der Errichtung einer Kreditfabrik einstellen – allerdings *auf einem geringeren Niveau*, wie im vorhergehenden Abschnitt bereits erläutert wurde. Weiterhin könnten die Sanierungsspezialisten aus der Gemeinschaftsunternehmung etwa im Rahmen einer „Intensivbetreuung“ beim Auftreten (nur) geringer Schwierigkeiten auf der Seite des Kreditnehmers punktuell in das Tagesgeschäft der Firmenkundenbetreuung mit eingeschaltet werden, um eine wirksame Krisenprävention zu unterstützen.

Wesentliche Ursachen für die *Schwächen* einer solchen Lösung finden sich in den Schwierigkeiten bei der *Bewertung* von Problemengagements sowie in der aus Sicht der einzelnen Sparkasse häufig gegebenen Notwendigkeit, *rasch und flexibel handeln zu können*. Der Umstand, dass verschiedene Kreditinstitute um knappe Ressourcen im Gemeinschaftsunternehmen konkurrieren, ist hier von einer erheblich größeren Tragweite als bei der Kreditnachbearbeitung im herkömmlichen Geschäft. Schwierigkeiten sind auch deswegen zu erwarten, weil beim Forderungstransfer bei den hinsichtlich der wirtschaftlichen Situation der jeweiligen Kreditnehmer besser informierten Einzelinstituten der Fehlanreiz vorliegt, Engagements zu einem ungerechtfertigt hohen Preis an das Gemeinschaftsunternehmen weiterzugeben. Sicherlich wirkt die besondere Form der Verbundkooperation hier anreizhemmend, weswegen bei einer Kooperation mit Externen dementsprechend größere Probleme dieser Art auftreten könnten. Gleichwohl ist hier das unsichere und konflikträchtige Umfeld zu berücksichtigen, so dass sich die Abwesenheit hierarchischer Koordinationsmechanismen durchaus schmerzlich bemerkbar macht. Aus entsprechenden Gründen dürfte auf der Hand liegen, dass erhebliche Probleme resultieren werden, wenn nach einem gescheiterten Sanierungsversuch Verantwortlichkeiten zugeordnet werden müssen.

– *Status quo der Integrationslösung als Vergleichsalternative*

Schließlich verbleibt mit einer internen Problemkreditbearbeitung aus Sicht der einzelnen Sparkasse freilich auch noch die Alternative der Integrationslösung, die gegenüber den übrigen Varianten *durchaus einige Vorteile* aufweist. Zwar wird bei einer internen Lösung *die Nutzung von Größen- und Spezialisierungsvorteilen erschwert*, die oben beschriebenen Konflikte im Zusammenhang

mit der Ressourcenzuordnung und gegebenenfalls bei der Transferpreisbestimmung werden auf Grund hierarchischer Strukturen innerhalb der Bank aber *leichter zu steuern sein*. Gerade in Situationen, in denen rasche, flexible Reaktionen von Seiten der Bank notwendig sind, erweist sich der Koordinationsmechanismus der Hierarchie als überlegen. Überdies dürften sich bei einer internen Lösung „*Verbundvorteile*“<sup>50</sup> realisieren lassen. Man denke hierbei etwa an die Wechselbeziehung zwischen der Sicherheitenverwertung im Rahmen der Problemerkreditbearbeitung und dem herkömmlichen Immobiliengeschäft der Bank. Ferner kann eine abgestufte Betreuungsintensivierung für Engagements, bei denen Anzeichen für drohende Leistungsstörungen sichtbar werden, unter Einbezug von Spezialisten aus der Problemerkreditbetreuung im Falle einer internen Lösung ohne Schwierigkeit gewährleistet werden. Schließlich bestehen auch bei einer internen Lösung noch Möglichkeiten, auf personelle Ressourcen Externer zurückzugreifen, um bestimmte Spezialfunktionen in die Betreuungsteams zu integrieren. Inwieweit es sich als sinnvoll erweist, Spezialfunktionen innerhalb der Bank vorzuhalten, dürfte sowohl von der Größe des Instituts als auch von der Struktur des Problemerkreditportfolios abhängen.

Somit ist abschließend darauf hinzuweisen, dass auch in der Problemerkreditbearbeitung die Attraktivität einer Kooperationslösung aus Sicht der einzelnen Sparkasse *von der jeweiligen Betriebsgröße abhängig ist*. Es ist durchaus denkbar, dass sich für kleinere Sparkassen eine Kooperationslösung als sinnvoll erweist, während für Großsparkassen eine bankinterne Lösung vorzuziehen ist.

Tabelle V.2 fasst die wesentlichen Vor- und Nachteile der drei angesprochenen Lösungen zusammen. Im Rahmen der Problemerkreditbetreuung sind dabei Koordinations- und Motivationskosten im Vergleich zu den Produktionskosten bedeutsamer als bei der Kreditnachbearbeitung des herkömmlichen Firmenkundengeschäfts.

---

<sup>50</sup> Der Begriff „*Verbundvorteile*“ bezieht sich in diesem Kontext *nicht* auf den Sparkassenverbund. Vielmehr sind hier jene Einsparungsmöglichkeiten gemeint, die sich durch das Zusammenlegen unterschiedlicher Geschäftsbereiche etwa über eine Reduktion von Verwaltungsaufwendungen erzielen lassen. Siehe hierzu auch die Ausführungen im Abschnitt 2 von Kapitel III sowie etwa *Porter* (1998b), S. 328 ff.

Tabelle V.2

**Vergleich der diskutierten Strukturalternativen bei der Problemerkreditbearbeitung im Hinblick auf verschiedene Komponenten von Produktions-, Koordinations- und Motivationskosten (bei den mit ++ bewerteten Alternativen sind jeweils die größten Kosteneinsparungen zu erwarten, bei den mit -- bewerteten die geringsten)**

	Kooperation auf vertr. Basis mit verbundexternem Partner (Forderungstransfer)	verbundinternes Gemeinschaftsunternehmen ohne Einbezug der Verbände (Forderungstransfer)	Integrationslösung
<b>Produktionskosten</b>			
Fixkostenentlastung	++	+	--
Spezialisierungs- und Größenvorteile	0 (+) <sup>51</sup>	+	-
<b>Koordinationskosten</b>			
Vermeidung von Schnittstellenproblemen	-	0	++
Sicherung der Flexibilität im Tagesgeschäft	--	0	++
Nutzung von Verbundvorteilen (z.B.) Einbindung von Spezialisten bei der Krisenprävention im herkömmlichen Geschäft	-	+	++
<b>Motivationskosten</b>			
Schutz für spez. Investitionen der Sparkasse	+	-	++
Vermeidung von Reibungsverlusten bei der Suche nach Verantwortlichkeiten bei Kreditausfällen oder Fehlern bei der Sanierung	0 <sup>52</sup>	--	++
Vermeidung einer Konkurrenz um knappe Ressourcen im Tagesgeschäft	-	--	++
Reduktion von Agency-Kosten <sup>53</sup>	++	0	--

<sup>51</sup> Das Potential für Spezialisierungs- und Größenvorteile ist abhängig von der Betriebsgröße des externen Partners.

<sup>52</sup> Nach einem Forderungsverkauf an einen Verbundexternen sind Verantwortlichkeiten mehr oder minder unerheblich. Allerdings dürfte es bei einer solchen Form der Zusammenarbeit relativ schwierig sein, nach Sanierungen hilfreiche Schlussfolgerungen für die eigene Krisenprävention zu ziehen.

<sup>53</sup> Die aus Sicht der einzelnen Sparkasse anfallenden Agency-Kosten steigen grundsätzlich mit der Bindungsintensität der Kooperationsbeziehung.

### 1.5.3.3 Aspekte eines verbundinternen Kreditrisikohandels

Strategien und Methoden im Kreditrisikomanagement sowie zugehörige steuerungsrelevante Aufgabenmerkmale wurden oben bereits kurz erläutert. Darüber hinaus ist schon angesprochen worden, dass mit der Einführung eines einheitlichen Rating-Systems *die Grundlage* für einen verbundinternen Kreditrisikohandel über entsprechende Derivate geschaffen worden ist, weil somit das Informationsgefälle zwischen dem Käufer und dem Verkäufer von Kreditrisiken verringert werden kann.

Allerdings kann auch durch ein vereinheitlichtes Rating-System der Handlungsspielraum des Sicherungsnehmers für eigennütziges Verhalten in diesem Kontext nicht vollständig beseitigt werden. Er unterliegt zum einen dem Anreiz, vor dem Forderungstransfer in Bezug auf das Adressenrisiko, das einem Derivatekontrakt zugrunde liegt, unrichtige Angaben zu machen. Zum anderen ist zu befürchten, dass er nach dem Risikotransfer den Umfang der Überwachungsmaßnahmen reduziert. Ein einheitliches Rating-System wird sich jedoch insbesondere vor dem Hintergrund des zweiten Problemfeldes als vorteilhaft erweisen, wenn es dazu beiträgt, dass sich *das Gesamtrisiko* eines Engagements hinsichtlich *einzelner Komponenten* exakter aufschlüsseln lässt. Dabei sollte es gelingen, zwischen systematischen Risikokomponenten, die allgemein beobachtbar sind wie beispielsweise Branchen- oder Konjunkturrisiken, und solchen, auf die das kreditgewährende Institut (unter anderem) durch ein sachgerechtes Monitoring Einfluss nehmen kann, zu differenzieren. In diesem Fall wäre man in der Lage, Derivate zu konstruieren, die sich lediglich auf die zuerst genannten, im Hinblick auf den Verhaltensspielraum des Sicherungsnehmers „relativ unproblematischen“ sowie allgemein beobachtbaren Risikokomponenten beziehen. Der Handel mit derartigen Derivaten kann für die Sparkassen, deren Kreditportfolios wegen der regionalen Beschränkungen ihres Geschäftsbereichs häufig durch *Branchenrisiken* belastet sind, durchaus mit erheblichen Vorteilen verbunden sein.<sup>54</sup>

Der potentielle Anreizkonflikt zwischen dem Käufer und dem Verkäufer eines Kreditderivats kann darüber hinaus durch eine Reihe weiterer Maßnahmen der Kontraktgestaltung in seiner Intensität reduziert werden. Vorteilhafte Regelungselemente bestehen dabei etwa in der *Vereinbarung eines Selbstbehalts* des Sicherungsnehmers und gegebenenfalls dem *Verzicht auf einen faktischen Transfer der Forderung*. Letzteres bedeutet, dass der Sicherungsnehmer beispielsweise bei Eintreten eines Kreditausfalls nur einen Barausgleich in einer im Vorhinein vereinbarten Höhe erhält. Indessen wird er als Forderungsinhaber weiterhin Sanierung oder Abwicklung des Engagements übernehmen (müssen).

---

<sup>54</sup> Vgl. hierzu etwa Henke/Burghoff/Rudolph (1998), Hartmann-Wendels (2000a) sowie auch die Ausführungen im Abschnitt 4.3.2 des vorhergehenden Kapitels.

Außerdem bietet eine intensive Verbundkooperation auf diesem Gebiet *einige weitere Ansatzpunkte für Effizienzvorteile*. So existieren im Verbund mit den Landesbanken Akteure, die als Partner aller Sparkassen (einer Region) für die wichtige Rolle als Mittler zwischen den Kontraktparteien eine besondere Eignung aufweisen. Sie kommen dabei erstens als Gestalter der Rahmenbedingungen für den Handel mit Kontrakten in Frage, die sich auf einzelne Engagements beziehen und in der Regel direkt zwischen den Sparkassen ausgetauscht werden. Daneben könnten sie als Originatoren von Basket-Transaktionen, bei denen mehrere Kreditforderungen zusammengefasst werden, fungieren. Auf Grund ihrer Produkterfahrung und ihrer Reputation auf den Kapitalmärkten sind die Landesbanken insbesondere auch in der Lage, im Zusammenhang mit derartigen Transaktionen zusätzlich externe Investoren anzusprechen.<sup>55</sup>

Ferner könnte sich die in den vorherigen Abschnitten diskutierte Übertragung von Aufgabenbereichen der Risikobewertung an zentrale, von den Verbundpartnern getragene Kreditfabriken auch im Kontext eines verbundinternen Kreditrisikohandels als vorteilhaft erweisen. Hier würden ebenfalls neutrale Instanzen als Mittler zwischen Kontraktpartnern zur Reduktion von Informationsproblemen entstehen.

Neben dem einheitlichen Rating-System wird die im Vergleich zum globalen Derivatemarkt *überschaubare Zahl von Teilnehmern* zu einer erhöhten Markttransparenz beitragen. Der wohl wichtigste Vorteil der Verbundorganisation beim Handel mit Kreditrisiken dürfte aus spezifischen Bindungsfaktoren resultieren, die in der Beziehung zwischen den einzelnen Verbundmitgliedern eine Rolle spielen. Die im Vergleich zu vollständig unabhängigen Marktpartnern hohe Bindungsintensität und wechselseitige Abhängigkeiten im Verbund führen dazu, dass bei einem Risikohandel im Verbund von Reputationseffekten eine starke Anreizwirkung ausgeht. Der Kontakt zwischen den Instituten etwa im Rahmen der Verbandsarbeit erhöht hierbei gleichzeitig die erforderliche Transparenz.

## 1.6 Zwischenfazit

Im Mittelpunkt des ersten Teils dieses Kapitels stand die Diskussion von Strukturalternativen im Firmenkundenkreditgeschäft aus Sicht der einzelnen Sparkasse. Vor dem Hintergrund der zunehmenden Integration informationstechnologischer Applikationen in den Wertschöpfungsprozess im Kreditgeschäft bietet sich eine Reihe von Ansatzpunkten, über eine organisatorische Trennung verschiedener Aufgabenbereiche im Rahmen einer modularisierten Prozessgestaltung Größen- und Spezialisierungsvorteile nutzbar zu machen, oh-

---

<sup>55</sup> Vgl. auch *Hienz/Hellinger* (2001).

ne dass diese durch zusätzliche Koordinations- und Motivationsprobleme wieder vollständig aufgezehrt werden. Angesichts der vergleichsweise geringen Betriebsgröße der Sparkassen stellt sich für sie in erster Linie die Frage, inwieweit es ihnen gelingt, durch überbetriebliche Kooperationen Größenvorteile zu nutzen und zugleich ihren grundlegenden Charakter als selbständige, regional orientierte Institute zu bewahren. Dabei zeigte sich zunächst, dass nicht alle Bereiche der Wertschöpfungskette für überbetriebliche Lösungen geeignet sind. In Frage kommen hier in erster Linie Prozessteile in der Kreditnachbearbeitung, die in einer so genannten Kreditfabrik zusammengefasst werden können, sowie die Problemkreditbetreuung. Daher wurden insbesondere verschiedene organisatorische Lösungen für diese beiden Bereiche diskutiert.

Bei einem Vergleich der Rahmenbedingungen und Aufgabenmerkmale für die beiden Wertschöpfungsgebiete ergab sich zunächst, dass in der herkömmlichen Kreditnachbearbeitung ein wesentlich größerer Spielraum für die Nutzung von Größenvorteilen existiert als bei der Problemkreditbetreuung. Einsparungsmöglichkeiten bei den Produktionskosten werden daher hier eher ausschlaggebend sein als bei der Problemkreditbearbeitung, bei der einer Zentralisierung von Aufgabenbereichen engere Grenzen gesetzt sind und Koordinations- und Motivationskosten eine größere Rolle spielen.

Des Weiteren muss beachtet werden, dass die (bereits vorliegende) Betriebsgröße der einzelnen Sparkasse bei Überlegungen zur Gestaltung der Wertschöpfungskette im Firmenkundenkreditgeschäft eine maßgebliche Entscheidungs determinante darstellt. So spielt die Betriebsgröße eine Rolle bei der Frage, in welchem Maße sich für eine Sparkasse über Kooperationen überhaupt Fixkostenentlastungen und Größenvorteile erzielen lassen. Sie kann aber auch entscheidend sein, wenn Interessenkonflikte über Verhandlungen gelöst werden.

Im Bereich der Kreditnachbearbeitung im herkömmlichen Geschäft könnte sich insbesondere die Gründung verbundinterner Kreditfabriken als vorteilhaft erweisen. Wesentliche Erfolgsvoraussetzungen stellen dabei eine (weitere) Angleichung der Prozessstrukturen bei den Sparkassen und ein effizientes Schnittstellenmanagement dar. Während große, über die Verbände gesteuerte Kreditfabriken Leistungen für die Standardprozesse für alle Sparkassen anbieten könnten, wäre darüber hinaus denkbar, dass einzelne Großsparkassen eine spezialisierte Kreditfabrik gründen, deren Leistungsprogramm auf ihre Bedürfnisse zugeschnitten ist. Eine Kooperation mit verbundexternen Spezialisten stellt allenfalls wohl für große Sparkassen eine geeignete Alternative dar, die in konfliktträchtigen Situationen über eine ausreichende Verhandlungsmacht verfügen.

In Tabelle V.3 werden die verschiedenen Handlungsalternativen aus Sicht der Sparkassen bei der Organisation der Kreditnachbearbeitung differenziert nach der Betriebsgröße noch einmal überblicksartig einer Wertung unterzogen.

Tabelle V.3

**Eignung der diskutierten Organisationslösungen für die Kreditnachbearbeitung aus Sicht der einzelnen Sparkassen, differenziert nach jeweils vorliegender Betriebsgröße (geeignete Lösungen sind mit ✓ markiert, bedingt geeignete Lösungen mit (✓)); (noch) weniger geeignete Lösungen sind durch ein leeres Feld gekennzeichnet)**

	Kooperation auf vertr. Basis mit externem Partner	verbundinternes Gemeinschaftsunternehmen ohne Einschaltung der Verbände	verbundinternes Gemeinschaftsunternehmen mit Einschaltung der Verbände	Integrationslösung
große Sparkasse	(✓)	✓	✓	(✓)
Sparkasse mittlerer Größe		(✓)	✓	
kleine Sparkasse			✓	

Neben der Kooperation mit einem externen Spezialisten könnten benachbarte Sparkassen in Analogie zur Kreditfabrik bei der Problemkreditbearbeitung im Rahmen eines Gemeinschaftsunternehmens zusammenarbeiten, wobei allerdings die bei der Problemkreditbearbeitung erzielbaren Größenvorteile geringer sind. Gleichzeitig sind Koordinations- und Motivationsprobleme, die leichter über die Steuerungsmechanismen der Hierarchie lösbar sind, hier von größerer Bedeutung. Insgesamt könnten sich demnach in der Problemkreditbearbeitung vermehrt Lösungen durchsetzen, die eine bankinterne Abteilung zur Betreuung von Problemengagements vorsehen. In Ergänzung hierzu können fallweise personelle Ressourcen externer Spezialisten genutzt werden.

In Tabelle V.4 werden die verschiedenen Strukturalternativen differenziert nach der Betriebsgröße der jeweils zu betrachtenden Sparkasse überblicksartig bewertet.

Tabelle V.4

**Eignung der diskutierten Organisationslösungen für die Problemerkreditbearbeitung aus Sicht der einzelnen Sparkassen, differenziert nach jeweils vorliegender Betriebsgröße (geeignete Lösungen sind mit ✓ markiert, bedingt geeignete Lösungen mit (✓)); (noch) weniger geeignete Lösungen sind durch ein leeres Feld gekennzeichnet)**

	Kooperation auf vertr. Basis mit externem Partner	verbundinternes Gemeinschaftsunternehmen ohne Einschaltung der Verbände	Integrationslösung
große Sparkasse	✓	(✓)	✓
Sparkasse mittlerer Größe	(✓)	✓	(✓)
kleine Sparkasse		✓	

## 2 Das Refinanzierungsgeschäft

### 2.1 Grundlegendes Zielsystem und Elemente der Wertschöpfung

#### 2.1.1 Management von Liquiditäts- und Zinsänderungsrisiken und Minimierung der Refinanzierungskosten

Zentral für die Analyse des Aktivgeschäfts der Bank war das Management von *Kreditrisiken* durch die systematische Erschließung von Skalen- und Verbundvorteilen bei der *Informationsverarbeitung*. Bei den folgenden Überlegungen zum Refinanzierungs- oder Passivgeschäft finden verstärkt auch *Zinsänderungs-* und *Liquiditätsrisiken* als weitere, im Rahmen des bilanzwirksamen Geschäfts der Banken auftretende Risiken Beachtung. Erstere resultieren aus unterschiedlichen Zinsbindungsdauern auf der Aktiv- und der Passivseite sowie aus unterschiedlichen Zinsanpassungskonditionen variabel verzinslicher Positionen. Demgegenüber ist bei Letzteren die Kapitalbindungsdauer relevant. Liquiditätsrisiken entstehen zum einen dadurch, dass Einleger ihre Forderungen gegenüber der Bank unerwartet früh einlösen oder gegebenenfalls nicht prolongieren wollen. Auf der anderen Seite kann die Liquiditätssituation der Bank zusätzlich durch Entwicklungen im Aktivgeschäft belastet sein, die nicht vorhergesehen wurden. Hierzu zählen die verstärkte Inanspruchnahme von zuvor unwiderruflich zugesagten Kreditlinien, aber auch Zahlungsausfälle oder ver-

zögerungen, die auftreten können, wenn Kreditnehmer in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten.<sup>56</sup> Wesentlich für die Wettbewerbsposition der Kreditinstitute im bilanzwirksamen Geschäft sind deswegen auch deren *Fähigkeiten im Management solcher Risiken*. Dabei machen diese Ausführungen bereits deutlich, dass die Grenzen zwischen den gerade genannten verschiedenen Risikoarten und etwa Kreditrisiken *fließend* sind. Infolgedessen existieren vielfältige *Interdependenzen und Rückkopplungseffekte* zwischen dem Aktiv- und dem Passivgeschäft der Bank, was letztlich zur Konsequenz hat, dass auch in organisatorischer Hinsicht enge Verknüpfungen zwischen den jeweiligen Steuerungseinheiten auf oder unmittelbar unterhalb der Ebene der Geschäftsführung erforderlich sind.

Das Hauptziel im Refinanzierungsbereich besteht in der *Minimierung von Kosten der Mittelbeschaffung* oder kurz der Kapitalkostenminimierung.<sup>57</sup> Die hier angestellten Überlegungen beschränken sich dabei auf die Beschaffung von Fremdkapital über *Einlagen* und *Schuldverschreibungen*. Finanzielle Überschusseinheiten als Käufer der Forderungstitel sollen grundsätzlich zu einer Mittelüberlassung zu relativ günstigen Konditionen bewogen werden. Diese sind deswegen aus einer eher langfristigen Perspektive heraus von der Qualität der Titel zu überzeugen. Im Kapitel III wurde bereits deutlich, dass ein wesentliches Qualitätsmerkmal von Forderungstiteln deren *Erfüllungssicherheit* darstellt. Dies gilt insbesondere für das bilanzwirksame Geschäft der Banken. In der Tat wird häufig betont, dass zwischen einer Bank und ihren Gläubigern ein *besonderes Vertrauensverhältnis* existiert. Diesem Umstand ist daher besondere Aufmerksamkeit zu schenken. Daneben gilt es, durch ein geeignetes Produktangebot den speziellen finanziellen Bedürfnissen der Sparer Rechnung zu tragen sowie im Rahmen der Beratung tatsächlich zu einer adäquaten Lösung ihrer finanziellen Dispositionsprobleme beizutragen.

### 2.1.2 Die besondere Bedeutung des Vertrauensverhältnisses zwischen dem Sparer (Einleger) und der Bank

Banken sind mehr als andere Emittenten von Forderungstiteln darauf angewiesen, dass ihre Gläubiger Vertrauen in ihre Zahlungsfähigkeit hegen. Die Ursachen hierfür sind in der volkswirtschaftlich wichtigen Aufgabe der Banken zur *Giralgeldschöpfung*<sup>58</sup> sowie in der *starken monetären Verkettung des Ban-*

<sup>56</sup> Vgl. hierzu etwa *Schierenbeck/Hölscher* (1998), S. 168 ff., und *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber* (2000), S. 559 ff.

<sup>57</sup> Vgl. zu kapitalkostenorientierten Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen allgemein *Breuer* (1998), S. 48 ff., sowie *Breuer* (2001), S. 181 ff.

<sup>58</sup> Vgl. *Issing* (1996), S. 71 ff., und *Süchting/Paul* (1998), S. 140 ff.

*kensektors* zu suchen. Als Konsequenz aus ihrer Fähigkeit zur Geldschöpfung kann eine Bank schon dann in eine Krise geraten, wenn das Vertrauen der Sparer in ihre Zahlungsfähigkeit sinkt, ohne dass es hierfür zunächst tatsächlich einen *wirtschaftlichen Grund* gibt. Denkbar ist, dass Einleger einer Bank bei einem Vertrauensverlust in einer Kettenreaktion ihre Mittel abziehen, die Liquidität des Instituts in der Folge rasch absinkt und hierdurch tatsächlich eine Krise entsteht.<sup>59</sup> Ein Kreditinstitut könnte in einem solchen Fall dazu gezwungen sein, seine Zahlungsfähigkeit durch die vorzeitige Monetarisierung längerfristig gebundener Aktiva zu erhalten. Weil dabei in der Regel Verluste hingenommen werden müssen, kann sich die Ertragslage des Instituts innerhalb eines vergleichsweise kurzen Zeitraums erheblich verschlechtern. Die Gefahr des Eintritts eines solchen *Bank Run* impliziert die große Bedeutung von Liquiditätsrisiken für die Intermediationsfunktion von Kreditinstituten. Dabei kann sich ein *Bank Run* auch auf mehrere Institute oder sogar den gesamten Bankensektor ausweiten, weil Einleger Nachrichten über Liquiditätsprobleme fremder Banken möglicherweise zum Anlass nehmen, an der Sicherheit auch ihrer Ansprüche zu zweifeln, und ihre Guthaben unverzüglich zurückfordern. Die ausgeprägten Kreditverflechtungen innerhalb des Bankensektors können dabei zur Verschärfung einer Krise beitragen. Dieser Besonderheit des Bankensektors soll im Rahmen der Überlegungen zu Fragen der Refinanzierung und zur Gestaltung der entsprechenden Aufgabengebiete *Rechnung getragen werden*.

### 2.1.3 Elemente der Wertschöpfungskette

Als *unmittelbare Bestandteile der Wertkette* sind im Refinanzierungsbereich gemäß Abbildung V.7 im Wesentlichen die Produktkonstruktion und die Liquiditätssteuerung sowie der Vertrieb zu identifizieren. Zwischen den Aktivitäten der Produktkonstruktion und der Liquiditätssteuerung bestehen zunächst ausgeprägte Interdependenzen, weswegen sie hier als Einheit dargestellt werden. Im vorherigen Abschnitt 2.1.1 wurde ferner erläutert, dass beim Management von Zinsänderungs- und Liquiditätsrisiken grundsätzlich sowohl Vorgänge auf der Aktiv- wie auf der Passivseite der Bilanz von Bedeutung sein können. Daher ist zu beachten, dass die Einheit der Produktkonstruktion und der Liquiditätssteuerung auch in hohem Maße mit Bereichen des Aktivgeschäfts verzahnt ist. Letztlich muss diese Einheit wohl als wesentlicher Bestandteil der Gesamtbanksteuerung betrachtet werden.

---

<sup>59</sup> Siehe hierzu insbesondere den Beitrag von *Diamond/Dybvig* (1983).

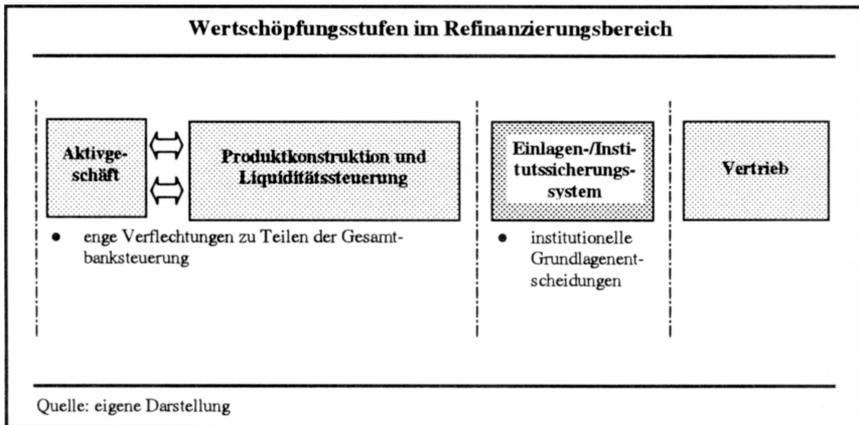


Abbildung V.7: Wertschöpfungsstufen im Refinanzierungsbereich

Die Entscheidung über die Ausgestaltung eines Einlagen- und Institutsicherungssystems stellt zwar keinen Geschäftsprozess des Kreditinstituts im engeren Sinne dar. Angesichts der hohen Bedeutung des Vertrauensverhältnisses zwischen dem Sparer und der Bank sind aber im Zusammenhang mit dem Passivgeschäft Überlegungen zur Konzeption eines Sicherungssystems als *institutionelle Grundlagenentscheidungen* gleichwohl von Bedeutung. Daher werden auch hierzu einige Ausführungen erfolgen.

### 2.1.3.1 Produktkonstruktion

Die „Produktion“ von Einlagen und weiteren Schuldtiteln der Banken erfolgt prinzipiell durch deren *Intermediationsleistungen*. Hereingenommene Mittel werden im Aktivgeschäft wieder angelegt. Insbesondere im Zusammenhang mit den verschiedenen *Einlagenprodukten* sind dabei Leistungen der Kreditinstitute im Rahmen der *Fristentransformation* von Bedeutung. Finanzielle Überschuss-einheiten stehen vor dem Problem, dass für sie Unsicherheit hinsichtlich der zeitlichen Struktur künftiger Zahlungsverpflichtungen auf Grund von Konsumausgaben oder verschiedenen anderen unerwarteten Ereignissen herrscht. Liquiditätshaltung durch Geldhortung verschafft zwar die Sicherheit steter Zahlungsfähigkeit, geht jedoch einher mit dem Verzicht auf Einkommen aus Geldvermögen. Den Bedarf an Anlagen, die sowohl liquide als auch angemessen rentabel sind, versuchen Banken vor allem durch das Angebot verschiedener Einlagenprodukte zu decken.

Die Aufgaben der Produktkonstruktion bestehen demnach in der Gestaltung von Passivprodukten in Bezug auf deren Losgrößen-, Fristigkeits- und Renditestruktur derart, dass man mit einem *präferenzgerechten Angebot* beim Kunden auf eine möglichst große Resonanz stößt. Auf diese Weise können am ehesten *möglichst geringe Refinanzierungskosten* gewährleistet werden, auch wenn Passivkunden *ceteris paribus* an einer hohen Verzinsung der von ihnen überlassenen Mittel interessiert sind. Sicherlich handelt es sich im Passivgeschäft zum Großteil um Standardangebote, bei denen der „Konstruktionsaufwand“ vergleichsweise gering ist. Allerdings gewinnen in jüngster Zeit *komplexere Passivprodukte* an Bedeutung. So versucht man hier, im *Wettbewerb mit den Investmentfonds* um die Spargelder der Privatkunden wieder Marktanteile zurückzugewinnen.

### 2.1.3.2 Liquiditätssteuerung

Wie bereits angedeutet, bringen es die Transformationsleistungen der Banken im Rahmen des bilanzwirksamen Geschäfts mit sich, dass der Liquiditätssteuerung eine wichtige Aufgabe zukommt und eine vollständige Trennung vom Bereich der Produktkonstruktion aus der Natur der Sache heraus kaum möglich ist. Das geschäftspolitische Problem im Liquiditätsmanagement besteht im Kern darin, Einzahlungsüberschüsse jeweils möglichst *ertragsbringend anzulegen*, gleichzeitig jedoch eine Fristigkeitsstruktur aufzubauen, die es erlaubt, auch *unerwartete Auszahlungsüberschüsse* abzufangen. Unter Ertragsaspekten steht man dabei vor dem Dilemma, dass die Rentabilität von Zinsanlagen im Regelfall mit steigender Kapitalbindungsdauer zunimmt und man deswegen zunächst eher an einer längerfristigen Festlegung der Finanzmittel interessiert ist, während unter Liquiditätsgesichtspunkten eine möglichst kurzfristige Kapitalbindung günstig ist.<sup>60</sup> Auf der Passivseite erwarten indessen Einleger und andere Gläubiger von einer Bank, dass diese *jederzeit* in der Lage ist, sämtliche Verbindlichkeiten unverzüglich zu bedienen.

Allerdings ist es häufig der Fall, dass Einleger ihre Gelder einem Kreditinstitut länger überlassen, als sie sich hierzu rechtlich verpflichten (ausdrückliche oder stillschweigende Prolongation), oder an die Stelle abgezogener Einlagen treten unmittelbar wieder neue (Substitution). Im Normalfall ist es zudem unwahrscheinlich, dass alle Einleger *gleichzeitig* ihre Mittel (in vollem Umfang) zurückfordern. Dies beruht zum Teil auf unterschiedlichen Motiven der Bankkunden, Einlagen zu halten. Schließlich ist zu bedenken, dass sich ein Institut auch kurzfristig zusätzliche liquide Mittel durch Kreditaufnahme bei der Zentralbank sowie bei anderen Geschäftsbanken beschaffen kann. Für die Sicherung

---

<sup>60</sup> Vgl. hierzu auch *Güde* (1995), S. 71 ff.

der Liquidität eines Kreditinstituts ist es deswegen *zumindest im Regelfall ausreichend*, wenn es lediglich einen *bestimmten Teil* der kurzfristig abrufbaren Passivpositionen als liquide Mittel vorhält oder mit entsprechend geringer Bindungsdauer anlegt. Derartige Überlegungen, die man unter anderem mit dem Begriff der Bodensatztheorie verbindet, finden sich schon in Beiträgen aus dem 19. Jahrhundert.<sup>61</sup>

Dennoch kann eine übermäßige Fristentransformation – und damit einhergehend ein äußerst geringer „impliziter Bodensatz“ – die Stabilität eines Kreditinstituts gefährden. Zur Stabilitätssicherung sind Kreditinstitute daher von Seiten der Regulierung nach dem Liquiditätsgrundsatz II, der eine Konkretisierung der allgemeinen Vorschriften des KWG vornimmt, zur *Einhaltung einer bestimmten Fristigkeitsstruktur* verpflichtet.<sup>62</sup> Weitere Rahmenbedingungen für das Liquiditätsmanagement der Kreditinstitute ergeben sich aus den *Statuten des Europäischen Zentralbanksystems* und in Verbindung hiermit aus verschiedenen geldpolitischen Maßnahmen der Notenbank. Dabei besitzen insbesondere die *Mindestreservesätze* eine ähnliche Wirkung wie der Grundsatz II. Denn das Mindestreservesoll bei der Landeszentralbank muss nur im Monatsdurchschnitt erfüllt sein, so dass hier vorübergehend Liquiditätsreserven mobilisiert werden können.

In Bezug auf *direkte und kurzfristige Ertragswirkungen* lässt sich die optimale Liquiditätshaltung der Bank vereinfacht über *Opportunitätskostenüberlegungen* bestimmen.<sup>63</sup> Je höher die Dotierung der Liquidität während einer Planungsperiode ist, desto größer sind die Opportunitätskosten in Form entgangener Zinserträge auf Grund nicht realisierter Kredit- und Wertpapieranlagen. Gleichzeitig sinkt mit wachsender Liquiditätshaltung freilich die Wahrscheinlichkeit von Zahlungsproblemen und damit verbundenen zusätzlichen Kosten als Konsequenz unvorhergesehener Einlagenabzüge. Ferner reduziert sich die Gefahr, wegen Verletzung des Mindestreservesolls sowie des Grundsatzes II mit Strafzinsen oder weiteren Sanktionen belegt zu werden.

Wird ein Institut häufiger mit derartigen Sanktionen belegt, dürfte dies mit einem Reputationsverlust verbunden sein, der wiederum zu negativen Ertragseffekten führen kann. Diese *gewissermaßen indirekten und langfristigen Ertragsaspekte* gilt es im Zusammenhang mit Überlegungen zum Liquiditätsmanagement zusätzlich zu beachten. Denn wie bereits erwähnt, ist das langfristig angelegte Vertrauen der Gläubiger in die Sicherheit ihrer Ansprüche letztlich Voraussetzung für günstige Refinanzierungskonditionen eines Instituts. In Bezug

---

<sup>61</sup> Neben dem häufig genannten Beitrag von *Wagner* (1857) verweisen beispielsweise *Süchting/Paul* (1998), S. 461, in diesem Zusammenhang auf noch frühere Arbeiten.

<sup>62</sup> Vgl. hierzu etwa *Spörk/Auge-Dickhut* (1999) und *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber* (2000), S. 354 ff.

<sup>63</sup> Vgl. ähnlich *Süchting/Paul* (1998), S. 595.

auf die gerade angestellten Überlegungen ergibt sich hieraus das Gebot, bei der Liquiditätssteuerung eine hinreichende Zahlungsfähigkeit mit hoher Wahrscheinlichkeit zu gewährleisten.

Vor diesem Hintergrund liegt es nahe, dass beim Liquiditätsmanagement verschiedene *Größenvorteile* nutzbar sind. Steigt die Zahl der einzelnen Einlagenblöcke, kommt es über die Zeit hinsichtlich der Höhe der täglich fälligen Auszahlungen auf Grund von Diversifikationseffekten in aller Regel zu einer Glättung. Dies wiederum hat zur Folge, dass die Liquiditätshaltung zu Gunsten von Kredit- und Wertpapieranlagen zurückgeführt werden kann. Eine Glättung der Liquiditätsbestände hat überdies Vorteile vor dem Hintergrund stets auch zu berücksichtigender (direkter) Transaktionskosten bei der Anlage von Mitteln oder der Auflösung von Wertpapierpositionen. Mit der Größe einer Bank dürfte sich zunehmend auch eine heterogene Kundenstruktur ergeben. Je größer die Unterschiede bei den Liquiditätsbedürfnissen der Kunden sind, desto ausgeprägter sind auch die oben angesprochenen Diversifikationseffekte, die zu einer Glättung der Liquiditätsbestände führen. Schließlich steigt mit der Zahl der Kunden die Wahrscheinlichkeit, dass einzelne Zahlungsbewegungen lediglich interne Umbuchungen darstellen und es damit für die Bank nicht zu einem Abfluss von Liquidität kommt.<sup>64</sup>

Im Vergleich zur Situation im Kreditgeschäft sind Kundeninformationen hier zunächst *von geringerer Bedeutung*. Zwar können genauere Prognosen hinsichtlich der Dispositionen der Einleger die Sicherheit in der Liquiditätsplanung grundsätzlich erhöhen und somit zusätzliche Erträge ermöglichen.<sup>65</sup> Der *Wert der Informationen* über Gestalt und Zeitpunkt geplanter Transaktionen durch den Kunden ist aber wesentlich geringer als etwa der von Informationen im Hinblick auf drohende Kreditausfälle. Infolgedessen wird es sich in Bezug auf das Liquiditätsmanagement eher als sinnvoll erweisen, unter Rückgriff auf statistische Methoden Strukturen von Zahlungsbewegungen im Zeitablauf zu identifizieren und die gewonnenen Erkenntnisse dann zur Optimierung der Liquiditätsdispositionen des Instituts zu verwenden. Gleichwohl ist zu beachten, dass Informationen über Kontobewegungen von erheblicher Bedeutung bei der Kreditrisikosteuerung sind. Insofern zeigt sich hier einer der Ansatzpunkte für *Verbundvorteile*, die aus einer Verknüpfung des typischen Aktiv- und Passivgeschäfts des Kreditinstituts mit Leistungen im Bereich des Zahlungsverkehrs resultieren.

---

<sup>64</sup> Vgl. auch Burchardt (1980).

<sup>65</sup> Vgl. hierzu etwa Baltensperger/Milde (1976).

### 2.1.3.3 Einlagen- oder Institutssicherungssystem

Wie in den vorhergehenden Abschnitten erläutert, sind organisatorische Fragestellungen im Liquiditätsmanagement auch aus einer langfristigen Perspektive heraus unter Signalisierungsaspekten gegenüber Nichtbanken von Bedeutung, weil die Verringerung von Liquiditätsrisiken die Bonität eines Instituts steigert und damit langfristig dessen Finanzierungskosten sinken. Sind Maßnahmen zur Liquiditätssicherung in diesem Kontext eher *präventiv* auf die Gewährleistung von Gläubigeransprüchen ausgerichtet, besteht die wohl wichtigste *protektive* Maßnahme des Gläubigerschutzes im Aufbau eines kollektiven Einlagen- oder Institutssicherungssystems durch eine größere Zahl von Banken. Der Betrachtungsgegenstand bringt es mit sich, dass dabei weniger Fragen der Geschäftspolitik oder der Koordination im engeren Sinne im Mittelpunkt stehen. Von Bedeutung sind hier primär *Motivationsprobleme*, die zwischen den Teilnehmern eines Sicherungssystems zu erwarten sind.

### 2.1.3.4 Vertrieb

Es ist nicht überraschend, dass eine wichtige Aufgabe des Vertriebs im Passivgeschäft wohl darin zu sehen ist, zur *Überwindung der Bedenken hinsichtlich der Sicherheit der Produkte* der Bank beizutragen.<sup>66</sup> Darüber hinaus sind die verschiedenen Produkte in die individuelle Finanzplanung der Kunden zu integrieren sowie Kundenbedürfnisse an die Produktkonstruktion weiterzugeben, wo dann unter Einbezug von Aspekten der Ertrags- und Risikosteuerung gegebenenfalls neue Produkte entwickelt werden können.

## 2.2 Gestaltung der Wertkette

### 2.2.1 Produktkonstruktion und Liquiditätssteuerung

Abgesehen von den im vorangegangenen Abschnitt 2.1.3.2 genannten Größenvorteilen existieren im Zusammenhang mit der Produktkonstruktion und der Liquiditätssteuerung noch weitere, weil hier neben der Bereitstellung einer informationstechnologischen Infrastruktur ein Pool von entsprechend *hoch qualifizierten Mitarbeitern* erforderlich ist. Derartige Aktivitäten sind zu weiten Teilen einer zentralen Treasury-Einheit zuzuordnen, die als maßgeblicher Bestandteil der Gesamtbanksteuerung die Liquiditätssituation auf Gesamtbankebene zu überwachen und zu steuern hat. Eine Herauslösung dieser Einheit aus der Bank ist kaum denkbar. Gleichwohl existieren bei der Liquiditätssteuerung Möglich-

---

<sup>66</sup> Gleichwohl weisen etwa Girokonten auch Elemente eines Bankkredits auf.

keiten zur überbetrieblichen Kooperation, die im Verbund auch schon seit längerem zwischen den Sparkassen und den Landesbanken praktiziert werden.

### 2.2.1.1 Operative Ziele bei der Kooperation im Liquiditätsmanagement

Allgemeines Ziel des Liquiditätsmanagements ist es, durch eine effektive Steuerung der Zahlungsströme und die Nutzung von Größenvorteilen, die im Abschnitt 2.1.3.2 erläutert wurden, innerhalb eines betrachteten Liquiditätszuges insgesamt mit einem *möglichst geringen eigenen Bodensatz* zu arbeiten und *gleichzeitig* stets ein *ausreichendes Liquiditätsniveau* zu wahren. Unter einem Liquiditätszug soll hier eine Systemeinheit verstanden werden, innerhalb derer eine gewisse Grundliquidität vorherrschen muss. Sie wird durch Kreditinstitute gebildet, welche im Hinblick auf ihre Liquiditätssteuerung eine längerfristige Zusammenarbeit anstreben. Die Beziehung zwischen den Instituten hat dabei von ihrer Intensität her über das zwischen den Parteien bei herkömmlichen Geldmarkttransaktionen herrschende Niveau hinauszugehen. Zweck möglicher Kooperationen muss insbesondere die Bündelung entsprechend hoher Volumina sein. Davon ausgehend ist zu fragen, wie die Zusammenarbeit der beteiligten Akteure zur Vermeidung von Reibungsverlusten näher ausgestaltet werden kann.

Sofern man zunächst Effizienzeinbußen infolge von Anreizkonflikten zwischen den Kooperationspartnern vernachlässigt, ist die Nutzung erwähnter Größenvorteile grundsätzlich unabhängig von der Organisationsstruktur möglich. Beispielsweise könnten mehrere kleinere Kreditinstitute mit einem weiteren größeren Institut zusammenarbeiten, das die Mittel der Kooperationspartner bündelt. Ebenso wäre in diesem Zusammenhang ein Zusammenschluss mehrerer Banken denkbar.

### 2.2.1.2 Denkbare Gestaltungsalternativen

Aus der Perspektive der Sparkasse sind in diesem Kontext vor allem zwei Gestaltungsalternativen zu würdigen. Zum einen besteht für die Sparkassen als vergleichsweise kleine Institute die Möglichkeit zur Kooperation mit einer verbundexternen Großbank auf vertraglicher Basis. Sie müsste dazu über ein Konto bei einer Großbank verfügen. Diese wiederum fungiert als Liquiditätszentrale, bei der mehrere Institute ihre überschüssigen liquiden *Mittel verzinslich anlegen* können. Darüber hinaus wird der Sparkasse und weiteren Kooperationspartnern von der Großbank zu recht günstigen Konditionen eine *Kreditlinie* für Liquiditätsengpässe eingeräumt. Hinsichtlich der Liquiditätszentrale sei angenommen, dass diese ihren Transaktionspartnern entsprechend günstige Kreditli-

nien und gegebenenfalls eine Überziehung derselben nur gewähren kann, weil sich über die Bündelung der Mittel oben erläuterte Größenvorteile nutzen lassen.

Zum anderen stellt die *gegenwärtige Zusammenarbeit zwischen den Sparkassen und Landesbanken*, wie sie idealtypisch in den Gesetzen und Satzungsvereinbarungen vorgesehen ist, eine Alternative dar. Diese Form des Zusammenwirkens zwischen Sparkassen und Landesbanken beim Liquiditätsmanagement und die institutionellen Rahmenbedingungen, die durch den Verbund gebildet werden, führen zur Entstehung eines typisch hybriden Kooperationsumfelds. Gerade bei der Liquiditätssteuerung kommt die Struktur der einer im Abschnitt 5.3.3 im Kapitel III angesprochenen *Produktionsgenossenschaft* besonders nahe. So sind die Sparkassen grundsätzlich gehalten, ihre Liquiditätsreserven bei der zuständigen Girozentrale anzulegen. Allerdings ist es aus praktischen Gründen kaum möglich, sie hierzu zu *verpflichten*, sofern ihre wirtschaftliche Selbständigkeit bewahrt werden soll.<sup>67</sup> Im Gegenzug steht den Sparkassen bei der Girozentrale auf Antrag ein Kreditrahmen offen, der im Bedarfsfall in Anspruch genommen werden kann. Dabei kann die Einräumung von Kreditlinien sowohl im Wege einer individuellen Absprache zwischen der einzelnen Sparkasse und der Girozentrale als auch auf der Grundlage regionaler „Verbundvereinbarungen“ erfolgen, in deren Rahmen die Sparkassen feste Kreditlinien erhalten, die nach einheitlichen Kriterien zu bemessen sind und zu Konditionen für erste Adressen zur Verfügung stehen. Auch wird die zuständige Girozentrale *eine Überziehung* über den genehmigten Rahmen hinaus *normalerweise nicht verweigern*, so dass die Sparkassen hier auf einen gewissen zusätzlichen Liquiditätsrückhalt vertrauen können. Gleichzeitig sind die Sparkassen über die Regionalverbände *an ihren Landesbanken beteiligt*. Insofern bestehen hier ganz augenscheinlich grundlegende Analogien zur Struktur einer Produktionsgenossenschaft, bei der mehrere dezentrale Einheiten zusammen ein Kollektiv finanzieren, das bestimmte Aufgaben im Rahmen eines arbeitsteiligen Produktionsprozesses übernimmt. Es wird sich zeigen, dass die Situation beim Liquiditätsmanagement im Verbund insbesondere im Hinblick auf die zentralen Anreizprobleme mit der bei typischen Produktionsgenossenschaften zu vergleichen ist.

Eine informelle Verbundkooperation zwischen einigen wenigen Sparkassen im Liquiditätsmanagement ist zwar denkbar, aber kaum geeignet, um hinreichende Größenvorteile zu realisieren. Zudem könnte man Fusionen zwischen den Sparkassen in die Betrachtung mit einbeziehen. Ist allerdings die Wahrung der dezentralen Struktur des Sparkassensektors als Datum vorgegeben, sind die hierdurch erreichbaren Betriebsgrößen doch recht deutlich beschränkt. Allen-

---

<sup>67</sup> Vgl. hierzu etwa *Güde* (1995), S. 71 ff. Siehe zum Liquiditätsverbund zwischen Sparkassen und Landesbanken auch *Sandvoß* (1983).

falls sind durch eine Fusion Fixkostentlastungen realisierbar, weil das institutsinterne Treasury dann *ceteris paribus* größere Volumina verwalten kann. Dies gilt freilich in vergleichbarer Hinsicht für die meisten Bereiche der Gesamtbanksteuerung, in die die Treasury-Einheit typischerweise integriert ist.

### 2.2.1.3 Koordinations- und Motivationsaspekte

Innerhalb eines Liquiditätszugs spielen *Ressourceninterdependenzen* eine maßgebliche Rolle.<sup>68</sup> Denn durch das Betreiben von Bankgeschäften binden die einzelnen Organisationseinheiten in unterschiedlichem Ausmaß Liquidität oder stellen diese zur Verfügung. So entsteht ein *Restriktionsverbund*, denn Ressourcen, die von einer Einheit verbraucht werden, stehen für andere nicht mehr zur Disposition. Daher ist aus einer Gesamtsicht heraus die knappe Ressource Liquidität in ihre produktivste Verwendung zu lenken.

Die hierzu notwendigen *Koordinationsmechanismen* haben dabei dem folgenden Spannungsfeld Rechnung zu tragen:<sup>69</sup> Die dezentralen Einheiten werden naturgemäß über Geschäftsmöglichkeiten „vor Ort“ bestmöglich informiert sein. Allerdings werden sie sich gleichzeitig durch begrenzte Kenntnisse hinsichtlich der Wirkungen ihrer Einzelentscheidungen auf die Situation des gesamten Liquiditätszugs auszeichnen, welche wiederum von der Liquiditätszentrale leichter zu übersehen sind. Gesucht ist demnach ein Koordinationsdesign, das allen Entscheidungsträgern die ihnen jeweils fehlenden *Informationen* zeitnah und kostengünstig zur Verfügung stellt. Diesen Anforderungen wird vor allem der *Marktmechanismus* gerecht, indem Preise bzw. Zinssätze als Knappheitsindikatoren für liquide Mittel genutzt werden. Erfolgskritisch für die Steuerungseffizienz des Marktes ist dabei, dass sich auf Grund von *Wettbewerb* bzw. *einer geeigneten Verteilung der Verhandlungsmacht* zwischen den Beteiligten Preisrelationen herausbilden, die die tatsächlich vorliegenden Knappheitsverhältnisse reflektieren.

Neben dem allgemeinen Problem verzerrter Preise infolge fehlenden Wettbewerbs oder ungleicher Verhandlungsmacht sind bei der Liquiditätssteuerung unter Umständen *Anreizkonflikte* von Bedeutung, wie sie von ihrer grundlegenden Struktur her aus der „typischen“ Kreditfinanzierung bekannt sind. Opportunistisches Verhalten ist hier sowohl auf Seiten der kleineren Banken als auch auf der der Liquiditätszentrale denkbar, da die Beziehung zwischen den Transaktionspartnern durch *wechselseitige Kreditverpflichtungen* gekennzeichnet ist. Nutzt einerseits ein kleineres Institut seinen Kreditspielraum bei der Zentrale oder kommt es sogar zu einer Übertretung des Limits, wird hinsichtlich der Fra-

---

<sup>68</sup> Siehe hierzu Abschnitt 4.3 im Kapitel III sowie die dort zitierte Literatur.

<sup>69</sup> Vgl. *Sandbiller* (1998), S. 217.

ge, ob lediglich vorübergehende Liquiditätsengpässe oder aber ernsthafte wirtschaftliche Schwierigkeiten vorliegen, *nicht immer mit korrekten Angaben* zu rechnen sein. Auf der anderen Seite setzt die Einräumung einer Kreditlinie durch die Zentrale voraus, dass sie *ihrerseits stets über ausreichende Liquiditätsreserven* verfügt und daher zumindest in der Lage ist, ihren Kreditzusagen nachzukommen. Aus Rentabilitätsüberlegungen heraus könnte sie jedoch versucht sein, ihren „Bodensatz“ zu verringern, womit sie die Ansprüche ihrer Transaktionspartner gefährdet.

Kennzeichnend für die Beziehung zwischen der Liquiditätszentrale und den kleineren Markteinheiten sind wohl darüber hinaus sicherlich *ungleich verteilte spezifische Investitionen* auf Grund einer Abhängigkeit von einzelnen Kooperationspartnern oder der Funktionstüchtigkeit des Gesamtsystems. Verlässt sich eine kleinere Bank im Rahmen ihrer Liquiditätsdispositionen auf die Verfügbarkeit eines günstigen Überbrückungskredits, unternimmt sie in der hier verwandten Terminologie insofern eine *hochspezifische* Investition, als ihr Fortbestand bei Liquiditätsproblemen von der Kulanz des Vertragspartners abhängen könnte. Die Liquiditätszentrale ist wegen ihrer Größe und Finanzkraft *zunächst weit weniger* durch opportunistisches Verhalten eines einzelnen Transaktionspartners gefährdet. Problematisch ist es aus ihrer Sicht dagegen, dass *langfristig* das Prinzip der Risikodiversifikation und damit ihre Geschäftsgrundlage durch opportunistisches Verhalten mehrerer dezentraler Marktpartner untergraben werden kann.

#### 2.2.1.4 Diskussion einzelner Gestaltungsalternativen

##### – Kooperation mit einer verbundexternen Großbank auf vertraglicher Basis

Über Zinskonditionen für Guthaben und Verbindlichkeiten sowie weitere koordinationsrelevante Vereinbarungen wird bei Marktbeziehungen im Rahmen bilateraler Verhandlungen zwischen den jeweiligen „kleineren“ Kreditinstituten und der als Liquiditätszentrale fungierenden Bank entschieden. Solange auf beiden Seiten noch weitere Wettbewerber existieren, wird mit weit gehend alloktionseffizienten Preisrelationen zu rechnen sein.

Prinzipiell kann man bei Marktbeziehungen von den gleichen Möglichkeiten ausgehen, obigen Anreizproblemen entgegenzuwirken, wie sie allgemein zwischen Kreditgeber und Schuldner existieren und im Abschnitt 1.3.1 in diesem Kapitel angesprochen wurden. Dort wurde dargelegt, dass insbesondere die Integration „hierarchischer“ Elemente der Beteiligungsfinanzierung zu vorteilhaften Vertragsstrukturen bei Fehlanreizen der Fremdfinanzierung führen kann. Deswegen dürfte sich hier ein Transaktionsumfeld, das durch eine vergleichsweise geringe Bindungsintensität gekennzeichnet ist, als nicht besonders günstig

erweisen. Käme es beispielsweise zu einer Übertretung der Kreditlinie durch einen dezentralen Marktpartner, würde die Liquiditätszentrale verlässliche Informationen über die wirtschaftliche Lage ihres Kreditnehmers benötigen. Handelt es sich tatsächlich lediglich um einen vorübergehenden Engpass, könnte der kleinere Marktpartner durch ein kulanteres Verhalten der Zentrale gerettet werden. Die Ertragseinbußen für die Liquiditätszentrale würden dabei wohl geringer sein als ansonsten einzurechnende Forderungsausfälle. Gleichzeitig verschlechtert sich die Verhandlungsposition der Sparkasse im Fall eines Liquiditätsengpasses in fundamentaler Weise.<sup>70</sup> Sie ist dann in hohem Maße abhängig von den Entscheidungen ihres Vertragspartners. Insofern ist eine verbundexterne Kooperationslösung wegen der geschilderten Anreizproblematik in diesem sensiblen Bereich sicherlich nicht als sinnvoll zu bezeichnen.

– „*Institutionelle Verbundkooperation*“ zwischen Sparkassen und Landesbanken

Wie die Ausführungen in den vorhergehenden Abschnitten gezeigt haben, dürfte im Rahmen der Kooperation bei der Liquiditätssteuerung im Verbund der zusätzliche Liquiditätsrückhalt der Sparkassen ein zentrales Element bilden. Zunächst ist dieser zusätzliche Rückhalt natürlich aus dem Blickwinkel der einzelnen Sparkasse, aber auch aus einer Gesamtsicht heraus augenscheinlich mit wesentlichen Vorteilen verbunden. Denn neben der Tatsache, dass die Sparkasse einen Sicherheitsrahmen erhält, bietet das Kooperationsumfeld im Verbund Ansatzpunkte, den oben skizzierten Anreizkonflikten entgegenzuwirken, wodurch der damit einhergehende Ressourcenverzehr verringert wird. Im Falle einer Liquiditätskrise bei einer Sparkasse kann nun nämlich flexibler reagiert werden. Ist sie unverschuldet in eine Problemlage geraten, kann sie auf Unterstützung durch die Girozentrale bauen. Somit verringert sich der Anreiz, die eigene angespannte Lage zu verschleiern und im Rahmen eines „Gambling for Resurrection“<sup>71</sup> durch Eingehen neuer Risiken alles auf eine Karte zu setzen.

Die gegenwärtig praktizierte Verbundkooperation ist jedoch nicht vollständig frei von Problemen. Zunächst befindet sich die Girozentrale quasi in einer Monopolsituation, sofern die Sparkassen tatsächlich streng gemäß den Verbundvereinbarungen verfahren und überschüssige Liquidität ausschließlich bei ihr anlegen. Ein Missbrauch dieser Situation von Seiten der Landesbank kann in diesem Zusammenhang darin bestehen, dass sie den Sparkassen nicht marktge-

---

<sup>70</sup> Der Wirkungsmechanismus, den *Williamson* (1985), S. 61 ff., unter dem Stichwort „fundamentale Transformation“ zusammengefasst hat, tritt hier augenscheinlich zu Tage. Siehe hierzu auch die Ausführungen im Abschnitt 5.3.1 im Kapitel III.

<sup>71</sup> Siehe zu diesem Begriff etwa *Dewatripont/Tirole* (1994), S. 97 ff., sowie *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber* (2000), S. 327.

rechte Konditionen oder ein unzureichendes Serviceniveau bietet. Insofern besteht im Verbund die erhöhte Gefahr, dass die Koordinationsfunktion des relevanten Preissystems beeinträchtigt wird. Diese Preisverzerrungen können die Sparkassen dazu veranlassen, (straffrei) aus dem verbundinternen Liquiditätszug auszuscheren und ihre Mittel am Verbund vorbei anzulegen, woraus ein aus gesamthafter Betrachtung ungewollter Mittelabfluss resultiert. In Verbindung mit der Inanspruchnahme zugesicherter Kreditlinien im Bedarfsfall seitens der Sparkassen führt dies zu einer Erosion der zunächst bestehenden Kooperationsvorteile.

Daneben sind weitere potentielle Konfliktbereiche zu berücksichtigen. So ist die angesprochene Kulanz, mit der die Sparkassen hinsichtlich der Nutzung von Kreditlinien bei der Landesbank rechnen können, nicht völlig unproblematisch. Beispielsweise könnte die einzelne Sparkasse versucht sein, langfristig den Rückhalt einer solchen „weichen Budgetbeschränkung“ zum Schaden der Landesbank und der übrigen am System partizipierenden Sparkassen auszunutzen, indem sie bei den eigenen Liquiditätsdispositionen zu knapp kalkuliert.<sup>72</sup> Die einzelne Sparkasse nimmt hier wie bei der Umgehung des Verbunds im Rahmen der Mittelanlage eine Trittbrettfahrerposition auf Kosten des Gesamtsystems ein. Schließlich ist auch denkbar, dass die Girozentrale selbst eine Liquiditätspolitik verfolgt, bei der die Kreditansprüche der Sparkassen einer Gefährdung ausgesetzt sind.

Die genannten Probleme lassen sich zum Teil durch strikte hierarchische Weisungsbeziehungen reduzieren, wie sie innerhalb einer (Konzern-) Unternehmung typischerweise vorherrschen. Denn hierdurch können die jeweils zum Nachteil des Gesamtsystems nutzbaren Entscheidungsspielräume beschränkt werden. Andererseits wird durch die Existenz strikter Weisungsbeziehungen die Effizienz von Marktmechanismen potentiell belastet.<sup>73</sup>

Somit ist insbesondere zu überlegen, inwiefern man über die im Verbund zugänglichen Anreizmechanismen zu einer optimierten Form der Zusammenarbeit findet. Insgesamt existiert eine Reihe von verbundtypischen Mechanismen, die dazu führen, dass es zu einer Entschärfung potentieller Anreizprobleme kommt. Ansatzpunkte hierfür bestehen erneut in einer Interessenharmonisierung zwischen den Partnern über Beteiligungen, in der Notwendigkeit zur Kooperation auch in anderen Geschäftsbereichen sowie in Reputationseffekten.

Beispielsweise erweisen sich Reputationseffekte, die aus der recht einheitlichen Wahrnehmung des Sparkassensektors durch Außenstehende resultieren,

---

<sup>72</sup> Geschädigt würden dabei freilich auch andere Beteiligungsgeber der Landesbanken wie die Bundesländer.

<sup>73</sup> Zur Problematik interner Märkte sei an dieser Stelle erneut auf *Neus* (1997) und *Frese* (2000), S. 196 ff., verwiesen.

auf diesem Gebiet für die Kooperation grundsätzlich als vorteilhaft.<sup>74</sup> Denn die Liquiditätsprobleme eines Verbundpartners könnten sich auch negativ auf das Geschäft des eigenen Hauses auswirken.<sup>75</sup> Eine stabilisierende Wirkung dürfte auch von der Tatsache ausgehen, dass man hier wie auch in verschiedenen anderen Bereichen letztlich auf eine Zusammenarbeit angewiesen ist und somit ein verstärktes Interesse daran hat, den Ruf als vertrauenswürdiger Partner zu bewahren. Darin ist bekanntermaßen insgesamt ein wesentlicher Vorteil des Verbunds zu sehen, weil so wechselseitige Abhängigkeiten entstehen, die bei Konflikten kooperatives Verhalten fördern. Eine wichtige Rolle wird auch der Kanalisierungsfunktion der Regionalverbände zukommen. So ist in den entsprechenden Gremien grundsätzlich eine Lösung zu finden, bei der alle Beteiligten einen adäquaten Anteil an der durch die Kooperation erreichbaren zusätzlichen Wertschöpfung erhalten. Eine solche Lösung müsste darüber hinaus für alle Beteiligten, die das System durch ihr Verhalten untergraben, angemessene Sanktionen vorsehen. Da es sich hier – wie im Abschnitt 5.3.3 im Kapitel III allgemein erläutert – um Fehlanreize handelt, die bei Produktionsgenossenschaften oder ähnlichen Konstruktionen als systemimmanent zu bezeichnen sind, werden sich diese freilich nicht vollständig beseitigen lassen.

In Tabelle V.5 sind die zentralen Eigenschaften der beiden Gestaltungsalternativen noch einmal überblicksartig dargestellt.

---

<sup>74</sup> Vgl. ähnlich *Burghof/Rudolph* (1996), S. 44, die sich in ihren Ausführungen allerdings mehr konkret auf das Institutssicherungssystem des Sparkassensektors beziehen. Hierauf wird im Folgenden noch zurückzukommen sein.

<sup>75</sup> Relativierend muss indes angemerkt werden, dass die einheitliche Wahrnehmung des Sparkassensektors nach außen grundsätzlich auch Trittbrettfahrerverhalten auf Seiten einzelner Sparkassen bedingen kann.

*Tabelle V.5*  
**Vergleich unterschiedlicher Gestaltungsalternativen bei Kooperationen  
im Liquiditätsmanagement**

	Kooperation auf vertr. Basis mit verbundexterner Großbank	„institutionalisierte Verbundkooperation“ zwischen Sparkassen und Landesbanken
<b>Produktionskosten</b>		
Realisierung von Größenvorteile	+ <sup>76</sup>	+
<b>Koordinationskosten</b>		
Sicherung alloktionseffizienter Preisrelationen	+ <sup>77</sup>	0
<b>Motivationskosten</b>		
Schutz für spez. Investitionen der Sparkasse (Situation der Liquiditätskrise)	-	+
Vermeidung von „Gambling for Ressourection“	-	+
Vermeidung von Trittbrettfahrerproblemen bei weicher Budgetbeschränkung in Krisenzeiten und freiwilliger Teilnahme an der Kooperation im Normalfall	+	-(0) <sup>78</sup>

<sup>76</sup> Das Potential für Spezialisierungs- und Größenvorteile ist abhängig von der Betriebsgröße des externen Partners.

<sup>77</sup> Es wird unterstellt, dass bei Verhandlungen über Vertragskonditionen auf Grund von Wettbewerbsdruck effiziente Ergebnisse resultieren.

<sup>78</sup> Die Beurteilung dieser Strukturalternative ist darauf zu konditionieren, inwieweit es gelingt, bei der vorliegenden Anreizproblematik etwa im Rahmen eines „Gentlemen’s Agreement“ entsprechend gegenzusteuern.

## 2.2.2 Überlegungen zum Institutssicherungssystem im Sparkassenverbund

### 2.2.2.1 Die aktuelle Struktur des Sicherungssystems im Sparkassenverbund

Ausgehend vom derzeit bestehenden Sicherungssystem im Sparkassensektor soll im Folgenden überlegt werden, welche Anreizwirkungen hier resultieren, um gegebenenfalls auf alternative Gestaltungsmöglichkeiten in einzelnen Teilbereichen im Rahmen der gegenwärtigen Grundstrukturen hinzuweisen.

Das Sicherungssystem der Sparkassen-Finanzgruppe besteht aus *drei Säulen*.<sup>79</sup> 1) den zwölf Stützungsfonds der regionalen Sparkassen- und Giroverbände, 2) der Sicherungsreserve der Landesbanken sowie 3) dem Sicherungsfonds der Landesbausparkassen. Im Gegensatz zum Stützungsfonds der privaten Banken in Deutschland, die primär dem Zwecke der Einlagensicherung dienen, gelten die Fonds des Verbunds der *Bestandssicherung der angeschlossenen Institute*.

Die Regionalverbände können eine Sparkasse stützen, wenn diese aus eigener Kraft nicht in der Lage ist, einen Verlustausweis zu vermeiden, der ihren Bestand gefährden oder ihre Entwicklung wesentlich beeinträchtigen könnte. Die Ursache der Schwierigkeiten muss dabei in den geschäftlichen Verhältnissen der Sparkasse selbst liegen. Eine allgemeine Krise in der Kreditwirtschaft begründet hingegen keinen Stützungsfall. Nach Newiger (1998) sind die Stützungsmaßnahmen bewusst flexibel formuliert, um den Erfordernissen des Einzelfalls jeweils Rechnung tragen zu können. Die Hilfsmaßnahmen der Stützungsfonds ersetzen nicht die Leistungsverpflichtungen, die sich bei der derzeit (noch) bestehenden Rechtslage für die Gewährträger aus Anstaltslast und Gewährträgerhaftung ergeben, können aber vor diese treten. Die einzelne Sparkasse verfügt aktuell gegenüber dem Regionalverband nicht über einen Rechtsanspruch auf Stützungsmaßnahmen.<sup>80</sup>

Darüber, ob und in welcher Form Stützungsmaßnahmen durchgeführt werden, entscheidet *der Verbandsvorstand* mit einer Mehrheit von zwei Dritteln seiner Mitglieder. Zur Einschätzung der Gefahr eines Stützungsfalls kann der Verband dabei auf seine Prüfungsstelle zurückgreifen. Ist zu erwarten, dass ein Stützungsfall eintritt, unterrichtet der Regionalverband den DSGV hierüber sowie über eventuell geplante Maßnahmen. Dem DSGV steht es frei, einen Vertreter zu entsenden, der anzuhören ist. Der Regionalverband kann indessen die Gewährung von Hilfsmaßnahmen von der Erfüllung von Auflagen durch die Sparkasse und ihren Gewährträger abhängig machen. Dazu zählen insbesondere

---

<sup>79</sup> Vgl. im Folgenden die entsprechenden Satzungsvereinbarungen zu den Sicherungsfonds aus dem Jahr 1999 sowie Güde (1995), S. 186 ff., und Newiger (1998)

<sup>80</sup> Vgl. hierzu Schlierbach/Püttner (1998), S. 146 f. sowie 298 f.

auch die *Abberufung des verantwortlichen Geschäftsleiters* und weitere personelle Konsequenzen.

Das Gesamtvolumen der Stützungsfonds der Regionalverbände beträgt jeweils drei Promille der Kundenforderungen der Mitgliedssparkassen.<sup>81</sup> Dem Fonds werden jeweils jährlich Teilbeträge in Höhe von 0,3 Promille der Bemessungsgrundlage zugeführt, soweit der Fonds noch nicht ein Drittel des satzungsmäßigen Volumens erreicht hat, und zumindest 0,1 Promille der Bemessungsgrundlage, bis der Fonds 50 % des satzungsmäßigen Volumens erreicht hat. Anfallende Zinsen werden dem Fondsvermögen zugerechnet. Für die Höhe der weiteren Hälfte des satzungsmäßigen Fondsvolumens besteht für die Sparkassen eine Nachschusspflicht. Fällt das Fondsvermögen durch eine Erhöhung der Bemessungsgrundlage oder durch Stützungsmaßnahmen unter die Höhe von 50 % des satzungsmäßigen Gesamtvolumens, besteht für die Mitgliedsinstitute entsprechend der obigen Zahlungsregelungen die Pflicht zur Auffüllung des Fonds.

Neben den regionalen Stützungsfonds für die Sparkassen existiert noch eine Sicherungsreserve für die Landesbanken/Girozentralen einschließlich der DeKaBank sowie ein Stützungsfonds der Landesbausparkassen. Wie auch bei den Sparkassenstützungsfonds der Regionalverbände handelt es sich bei der Sicherungsreserve für die Landesbanken und der für die Landesbausparkassen um Fonds zur *Institutssicherung*. Die Bedingungen, die für einen Stützungsfall maßgeblich sind, sowie die Prämienstruktur stimmen dabei im Wesentlichen mit denen der Sparkassenstützungsfonds überein. Die Verwaltung der Sicherungsfonds der Verbundpartner auf der Sekundärstufe obliegt jeweils *Organen des DSGVO*.

Zwischen den regionalen Sparkassenfonds besteht überdies ein überregionaler Haftungsverband, in den zusätzlich bei Bedarf auch noch die Fonds zur Stützung der übrigen Institutsgruppen mit einbezogen werden können.

### 2.2.2.2 Anreizstruktur innerhalb eines Systems zur Institutssicherung

Von der Anreizstruktur her typisch für das Sicherungssystem der Sparkassenfinanzgruppe ist jeweils die *Agency-Beziehung* zwischen der Geschäftsleitung der einzelnen Bank als Agent und der Solidargemeinschaft der übrigen am Sicherungsfonds beteiligten Institute in der Rolle der Prinzipale.<sup>82</sup> Die jeweiligen Verbandsorgane fungieren dabei als Verwalter des Sicherungsfonds und somit als Vertreter der Prinzipale. Ausgangspunkt möglicher Anreizkonflikte ist hier

---

<sup>81</sup> Maßgeblich ist jeweils die Bilanz des Vorjahres.

<sup>82</sup> Vgl. hierzu auch *Grichnik* (2000), S. 202 ff.

erneut eine ungleiche Informationsverteilung zwischen dem Management der einzelnen Banken und der Verwaltung des Sicherungsfonds hinsichtlich der Geschäftspolitik und der wirtschaftlichen Lage der jeweiligen Institute. Ein System zur *Institutssicherung* erscheint nach Burghof und Rudolph (1996), S. 45, zumindest auf den ersten Blick als recht bedenklich, führt es doch im Vergleich zur bloßen Einlagenversicherung zu einem wesentlich stärkeren Interessenkonflikt zwischen der Geschäftsleitung einzelner Institute und der Solidargemeinschaft der Sicherungseinrichtung, weil die Risiken einer aggressiven Geschäftspolitik in hohem Ausmaße *kollektiviert* werden.<sup>83</sup> Nicht zuletzt aus diesem Grunde liegt nämlich im Gegensatz zu den Institutssicherungssystemen im Sparkassen- und auch im Genossenschaftssector bei den privaten Banken in Deutschland lediglich eine gemeinsame Einlagensicherung vor. Dies bedeutet, dass die handelbaren Schuldtitel der privaten Geschäftsbanken nicht durch vergleichbare Sicherungseinrichtungen geschützt sind. Für die Einlagen besteht jedoch ein recht umfassender Schutz. Insofern kann die Intensität des Krisenschutzes freilich auch als elementarer Gestaltungsparameter berücksichtigt werden.

Analogien zu den für Produktionsgenossenschaften typischen Anreizproblemen sind gerade auch bei einem Institutssicherungssystem *unverkennbar*. Für die einzelnen Kooperationspartner besteht der Anreiz, eine Trittbrettfahrerposition einzunehmen, indem sie im Rahmen ihrer Geschäftspolitik zu hohe Risiken eingehen, die aber zum Großteil auf das Gesamtsystem abgewälzt werden können. Solange eine derartige Geschäftspolitik nicht zu einer erheblichen Schiefelage des Instituts führt, ist dies für die Geschäftsleitung nicht mit negativen Konsequenzen verbunden, weil die Institutssicherung eine Verschlechterung der Refinanzierungskonditionen weit gehend verhindert.

### 2.2.2.3 Diskussion denkbarer Systemmodifikationen

Im Hinblick auf denkbare Systemmodifikationen ist zunächst über die *Intensität des Krisenschutzes* aus Sicht eines einzelnen Instituts nachzudenken. Der zentrale Vorteil eines Systems zur Institutssicherung besteht zweifellos in der *umfassenderen Schutzwirkung*, was sich positiv auf die Refinanzierungskonditionen auswirkt. Hiervon dürften künftig insbesondere die Landesbanken profitieren. Wie im vorhergehenden Abschnitt erläutert, erscheint eine Reduktion der Schutzwirkung dagegen (zumindest auf den ersten Blick) unter Anreizaspekten als überlegen.

Allerdings führen hier erneut einige *Spezifika des Verbunds*, die schon im Zusammenhang mit Fragen der Liquiditätssteuerung von Bedeutung waren, da-

---

<sup>83</sup> Siehe auch *Büschen* (1998), S. 918.

zu, dass denkbare Anreizkonflikte verringert werden.<sup>84</sup> Insbesondere können sich Reputationseffekte auch in diesem Zusammenhang als vorteilhaft erweisen. Da die Mitglieder der Sparkassen-Finanzgruppe nach außen hin eine erkennbare Einheit bilden, ist es für die Einzelinstitute jeweils aus Reputationsüberlegungen heraus sicherlich ebenfalls von Interesse, den Konkurs eines anderen Verbundmitglieds zu vermeiden. Durch das Regional- und das Subsidiaritätsprinzip sowie die Beteiligungsverflechtungen wird darüber hinaus der Wettbewerb innerhalb des Verbunds zumindest abgemildert, so dass man im Stützungsfall nicht den Fortbestand der direkten Konkurrenz sichert.

Wie im vorherigen Abschnitt 2.2.2.1 kurz skizziert, enthalten weiterhin die *Satzungen der Stützungsfonds* Regelungen, die dem Interessenkonflikt zwischen der Geschäftsleitung der Einzelinstitute und der Sicherungsgemeinschaft entgegenwirken. Eine maßgebliche Komponente bildet dabei der Umstand, dass die Gewährung von Stützungsmaßnahmen an Bedingungen geknüpft werden kann, die das in Bedrängnis geratene Institut zu erfüllen hat. Wichtig dürfte in diesem Zusammenhang die mögliche *Ablösung maßgeblicher Entscheidungsträger* auf der Institutsebene sein. Insofern liegt aus der Sicht der Solidargemeinschaft des Institutssicherungssystems ein *vergleichbares Sanktionspotential* gegenüber den Einzelmitgliedern vor, die das System durch ihr Verhalten unterminieren, wie bei einer Einlagenversicherung. Denn auch bei einer Einlagenversicherung stellt letztlich die Bedrohung der jeweiligen Institutsleitung durch den Verlust ihrer bisherigen Position den entscheidenden Disziplinierungsmechanismus dar. Vor diesem Hintergrund ist der Übergang von einer Instituts- zu einer bloßen Einlagenversicherung nicht zwingend mit einer verbesserten Anreizsteuerung verbunden.

Ein Ansatzpunkt für eine weitere Verbesserung des bestehenden Sicherungssystems dürfte in erster Linie in der Schaffung eines *risikoadjustierten Beitragsystems* bestehen. Ein solches liegt bei der Einlagenversicherung der privaten Banken bereits vor. Dabei wird die Höhe der Beiträge an die Risikosituation der Mitglieder angepasst. Ziel der Integration einer derartigen Prämienstruktur in ein System zur Institutssicherung ist es freilich, der auf der Ebene der Einzelinstitute potentiell vorherrschenden Neigung zu einer zu risikoreichen Geschäftspolitik *bereits vor der Gefahr einer Krise* sukzessive entgegenzusteuern, indem es gegebenenfalls über eine Prämienerrhöhung zu einer Modifikation der Refinanzierungskosten des Einzelinstituts kommt. Bei der konkreten Ausgestaltung ist allerdings zu beachten, dass ein Anreiz- bzw. Sanktionsmechanismus, der bei einer Risikoerhöhung durch das Bankmanagement mit einer Heraufsetzung des Prämienatzes reagiert, die betrachtete Anreizproblematik noch verschärfen kann. Insgesamt stellt sich das System immer dann schlechter, wenn der Anreiz-

---

<sup>84</sup> Vgl. *Burghof/Rudolph* (1996), S. 45.

effekt zur Risikoerhöhung *nach* Prämienanhebung den disziplinierenden Effekt *vor* Prämienanhebung aus ihrer bloßen Androhung dominiert.<sup>85</sup>

In der Gesamtschau dürfte aus einer Verknüpfung der Schutzwirkung eines Institutssicherungssystems mit geeigneten Steuerungsinstrumenten zur Entschärfung des potentiellen Agency-Konfliktes zwischen der Solidargemeinschaft der Sicherungsnehmer und der Geschäftsführung der einzelnen Beteiligten für den Sparkassenverbund ein *erheblicher Wettbewerbsvorteil* resultieren.

### 2.2.3 Vertrieb

Hinsichtlich der Interaktion zwischen der Bank und ihrem Kunden und damit potentiell verbundenen Anreizproblemen ist im Unterschied zur Situation im Kreditgeschäft eine Integration des Vertriebs im Passivgeschäft nicht unbedingt erforderlich, weil die Informationsbeschaffungsfunktion des Vertriebs nicht von zentraler Bedeutung für die Bank ist. Im Passivgeschäft ist hingegen das Informationsbedürfnis des Kunden von größerer Relevanz. Zum einen sucht er nach glaubhaften Signalen in Bezug auf die *Erfüllungssicherheit* der verschiedenen Finanzprodukte. Zum anderen ist er an einer kompetenten Beratung interessiert, damit er diejenigen Produkte vermittelt bekommt, die seinen individuellen Bedürfnissen bestmöglich entsprechen.

Insofern existieren auch hier grundsätzlich Ansatzpunkte für überbetriebliche Lösungen. Überbetriebliche Lösungen im Vertrieb von Passivprodukten würden dabei im Kern darauf hinauslaufen, dass die Sparkassen auch Passivprodukte anderer Institute offerieren, oder für den Vertrieb ihrer eigenen Produkte Externe autorisieren. Dies ist im Zusammenhang mit Wertpapieren wegen der hier gegebenen Fungibilität ohnehin gängige Praxis. Gleichwohl handelt es sich aus Sicht der Sparkassen beim Vertrieb um eine Kernkompetenz, weswegen weiter gehende überbetriebliche Lösungen im Hinblick auf Einlagenprodukte wohl doch *nur schwer vorstellbar* sein dürften.

## 2.3 Zwischenfazit

Im Rahmen der Diskussion zu organisatorischen Fragen im Passivgeschäft hat sich gezeigt, dass in diesem Zusammenhang vor allem der Bereich der Liquiditätssteuerung von Interesse ist. Ziel organisatorischer Gestaltungsmaßnahmen ist in diesem Bereich insbesondere *die Realisation von Größenvorteilen*.

---

<sup>85</sup> Vgl. hierzu auch *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber* (2000), S. 345 ff., die auf empirische Untersuchungen in den USA hinweisen, welche gleichwohl nicht eindeutig ausfielen.

Aus Sicht der Sparkassen als vergleichsweise kleinen Instituten sind überbetriebliche Kooperationen daher von hoher Bedeutung.

Wird die Dezentralität des Sparkassensektors und damit die recht geringe Betriebsgröße der Sparkassen als Datum vorgegeben, verbleibt als Alternative zur gegenwärtig praktizierten Verbundzusammenarbeit lediglich die Kooperation mit einer verbundexternen Großbank. Es zeigte sich jedoch, dass die Kooperation im Verbund unter Anreizgesichtspunkten die *günstigere Lösung* darstellt. Gleichwohl können auch bei der Verbundkooperation Reibungsverluste auftreten. Auf Seiten der Sparkassen besteht die *Gefahr des Trittbrettfahrerverhaltens*, während die Girozentrale ihre „*Quasimonopolsituation*“ im System unter Umständen in unzulässiger Weise ausnutzen kann.

Wichtig für den Geschäftserfolg im Passivgeschäft sind weiterhin Möglichkeiten, durch die Produktion glaubhafter Signale den Sparer von der Sicherheit seiner Ansprüche zu überzeugen. Abgesehen von der Größe und Finanzkraft einer Bank sowie von Kooperationsmöglichkeiten beim Liquiditätsmanagement ist in diesem Zusammenhang insbesondere der Anschluss an ein *institutsübergreifendes Sicherungssystem für Gläubigeransprüche* von Bedeutung. Vor dem Hintergrund, dass sich die Verbundmitglieder künftig nicht mehr wie bisher auf staatliche Haftungsgarantien stützen können, wird das Fondssystem zur Institutssicherung der Sparkassen-Finanzgruppe bald eine wichtigere Rolle spielen. Im Vergleich zu der bei den Privatbanken vorliegenden Einlagenversicherung wird durch das System zur Institutssicherung im Verbund ein *höheres Niveau* des Gläubigerschutzes gewährleistet, was sich letztlich in günstigeren Refinanzierungskosten niederschlägt. Den mit einem hohen Schutzniveau auf der Ebene der Geschäftsleitung der einzelnen Institute potentiell einhergehenden Fehlanreize kann insbesondere mit den derzeit existierenden Satzungsbestimmungen zu den Sicherungsfonds weit gehend entgegengesteuert werden, so dass das System zur Institutssicherung *ceteris paribus* sicherlich einer reinen Einlagenversicherung *vorzuziehen* ist. Als Ansatzpunkt zur Verbesserung der Anreizstrukturen wäre allerdings noch der Wechsel zu einem *risikoadjustierten Prämiensystem* zu nennen.

### 3 Das Publikumsfondsgeschäft

#### 3.1 Geschäftliche Rahmenbedingungen und Zielkonzeption im Publikumsfondsgeschäft

Das Publikumsfondsgeschäft stellt einen Teilbereich des im Kapitel IV schon angesprochenen Geschäftsfelds des Asset Management (Vermögensverwaltung) dar. Beim Asset Management handelt es sich um das Geschäft, fremde Gelder zu *bündeln* und gegen Gebühren in *bestimmten Assets anzulegen*. Unter Assets

werden hierbei ganz allgemein *sämtliche handelbaren Vermögenswerte* verstanden. Das Publikumsfondsgeschäft wird in der Regel von Kapitalanlagegesellschaften (Investmentgesellschaften, Fondsgesellschaften) wahrgenommen, die zum Teil selbständig am Markt agieren. In Deutschland sind sie allerdings häufig Tochtergesellschaften von Banken oder anderen Intermediären wie Versicherern.<sup>86</sup>

Assets können in verschiedene Klassen unterteilt werden, wobei hier insbesondere zwischen traditionellen und alternativen Klassen zu differenzieren ist.<sup>87</sup> Bei Letzteren ist zwar das Grundkriterium der Handelbarkeit erfüllt, sie können aber kaum *in standardisierter Form* gekauft und veräußert werden. Die entsprechenden Märkte zeichnen sich demnach durch eine geringe Transparenz und Liquidität aus. Im Publikumsfondsgeschäft spielen primär *die traditionellen Asset-Klassen* eine Rolle und hier wiederum die gemäß Abbildung V.8 häufiger genutzten. Mit den zugehörigen Assets kann typischerweise recht problemlos und zum Großteil weltweit Handel betrieben werden. Die potentiell globale Ausrichtung, die durch Entwicklungen in der Informationstechnologie und die weltweite Konvergenz der Finanzmärkte gerade in jüngster Zeit in erheblichem Maße gefördert wurde, stellt ein wesentliches Charakteristikum des Geschäftsfelds dar. Mit der Entstehung oder dem Niedergang funktionstüchtiger Märkte können sich freilich auch Veränderungen in der Zusammensetzung der Anlageklassen ergeben.

Die Anlage in Vermögensgegenständen durch Investmentgesellschaften findet in aller Regel nicht direkt, sondern *über Fonds (Sondervermögen)* statt. Dabei ist grundsätzlich zwischen Publikums- und Spezialfonds zu unterscheiden. Käufer von Publikumsfonds sind fast ausschließlich *Privatanleger*. Im Rahmen des Spezialfondsgeschäfts verwaltet eine Kapitalanlagegesellschaft Vermögenswerte für institutionelle Investoren.

Grundlegendes Ziel des Fondsmanagements sollte es sein, durch gezielten Kauf oder Verkauf von Anlagen für den Fonds unter Rendite-/Risikogesichtspunkten eine Entwicklung zu gewährleisten, die mit den Zielerwartungen der Fondserwerber im Einklang steht oder diese nach Möglichkeit noch übertrifft. Denn dadurch sollten steigende Gebühreneinnahmen erreichbar sein.

---

<sup>86</sup> Vgl. *Achleitner* (1999), S. 477, sowie *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber* (2000), S. 18. Im Jahr 1999 befanden sich beispielsweise – gemessen am verwalteten Fondsvolumen – annähernd 90 % der inländischen Kapitalanlagegesellschaften im Besitz von Kreditinstituten. Vgl. *Baums/Theissen* (1999).

<sup>87</sup> Siehe auch *Sharpe* (1992).

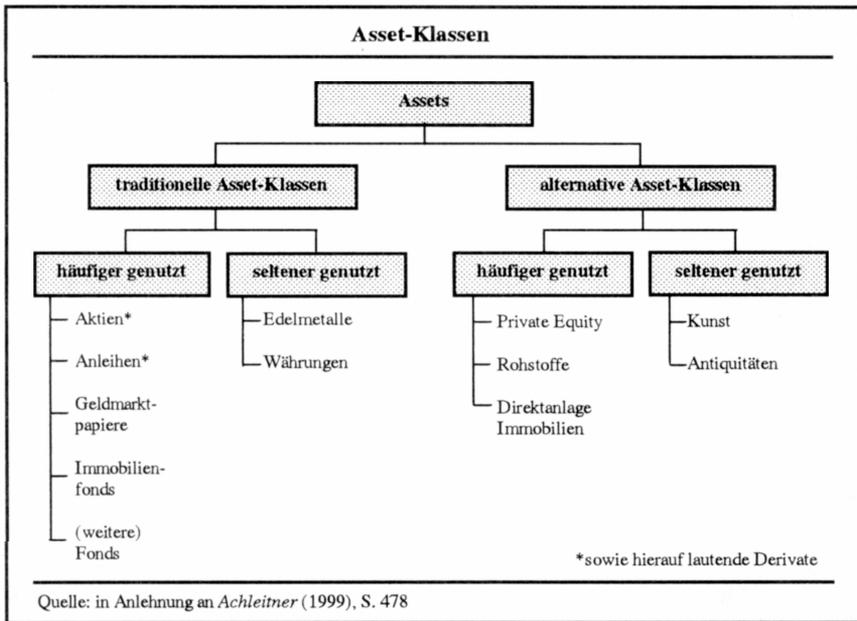


Abbildung V.8: Traditionelle und alternative Asset-Klassen als Gegenstand des Asset Managements

Im Publikumsgeschäft setzt sich die Vergütung der Kapitalanlagegesellschaft derzeit nämlich vorwiegend aus zwei Komponenten zusammen.<sup>88</sup> Zunächst sind die Anteilscheine häufig mit einem Ausgabeaufschlag versehen, der sich aus der Differenz zwischen Ausgabe- und Rücknahmepreis berechnet. Er beträgt – je nach Fondsart – bis zu 5 % des Rücknahmepreises. Weiterhin wird dem Investorsparer eine periodische Verwaltungsgebühr in Rechnung gestellt. Diese bestimmt sich dabei vorwiegend nach einem bestimmten Prozentsatz vom Marktwert des Sondervermögens. Durch derartige Gebührenstrukturen ist gleichwohl noch nicht gewährleistet, dass das Fondsmanagement sein Handeln tatsächlich an den Zielen des Investorsparers ausrichtet. Die Frage nach anreizkompatiblen Vergütungsstrukturen wird daher weiter unten noch einmal aufgegriffen, wenn ausgehend von der durch asymmetrische Informationsverteilung geprägten Beziehung zwischen dem Investorsparer und der Fondsverwaltung auch organisatorische Aspekte behandelt werden.

Regulatorische Rahmenbedingungen für Kapitalanlagegesellschaften bilden in Deutschland schließlich das Gesetz über das Kreditwesen (KWG) sowie das

<sup>88</sup> Vgl. *Maurer* (1998).

Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG). Wie Kreditinstitute unterliegen auch Kapitalanlagegesellschaften der Kontrolle durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nach Maßgabe dieser gesetzlichen Grundlagen. Das KAGG enthält insbesondere für Publikumsfonds vergleichsweise strenge Richtlinien hinsichtlich ihrer Anlagepolitik.

### 3.2 Elemente der Wertschöpfungskette

Der Geschäftsbereich des Asset Management kann in mehrere Wertschöpfungsstufen gegliedert werden.<sup>89</sup> Abbildung V.9 zeigt die wesentlichen Elemente Produktkonstruktion, Portfoliooptimierung, Marketing/Beratung und Distribution. Insbesondere im Zusammenhang mit organisatorischen Fragen sind die Bereiche der Produktentwicklung und der Portfoliooptimierung nur schwer voneinander zu trennen. Daher werden beide Wertschöpfungsstufen später zusammengefasst und als der Bereich der Produktion bezeichnet. Ferner können im Vertrieb noch explizit bestimmte Teilelemente unterschieden werden, worauf im Rahmen der weiteren Ausführungen aber ebenfalls weit gehend verzichtet werden kann.

Ziel in der *Produktentwicklung* ist die Konstruktion bedarfsgerechter Fondskonzepte unter Beachtung der jeweiligen rechtlichen und administrativen Rahmenbedingungen. Je nach Kundengruppe werden dabei Publikums- oder Spezialfonds aufgelegt. Bei der Entwicklung von Publikumsfonds steht die Produktkonzeption am Anfang des Leistungsprozesses. Hieran anschließend findet die Kundenansprache statt. Demgegenüber folgt die Produktkonstruktion im Spezialfondsgeschäft erst nach der Etablierung der Kundenbeziehung. Somit handelt es sich lediglich bei Letzteren tatsächlich um „maßgeschneiderte Fondsprodukte“. Bei der Produktentwicklung ist in der Regel grundsätzlich über die Aufteilung auf verschiedene Anlageklassen zu entscheiden, deren spezifische Risiko-Rendite-Eigenschaften die des Fonds prägen.

Innerhalb der durch die Produktentwicklung aufgestellten Rahmenbedingungen erfolgt die *Portfoliooptimierung*. Hierbei ist die Wertentwicklung des Fonds durch eine geeignete Titelauswahl sowie geschickte Umschichtungen des Portfolios zum jeweils richtigen Zeitpunkt zu optimieren. Wesentliche Erfolgsfaktoren sind daher der zeitnahe Zugriff auf relevante Informationen und zu einem erheblichen Teil die Effektivität vorhandener informationstechnologischer Infrastrukturen. Des Weiteren ist zu beachten, dass Optimierungsprozesse auf einem umfassenden theoretischen Grundgerüst aufbauen.<sup>90</sup> Nicht zuletzt deswe-

---

<sup>89</sup> Vgl. auch *Achleitner* (1999), S. 479 ff.

<sup>90</sup> Zu den theoretischen Grundlagen des Portfoliomanagements siehe etwa *Breuer/Gürtler/Schuhmacher* (1999).

gen ist das Vorhalten recht umfangreicher Humankapitalkapazitäten im Fondsgeschäft in der Regel unausweichlich.

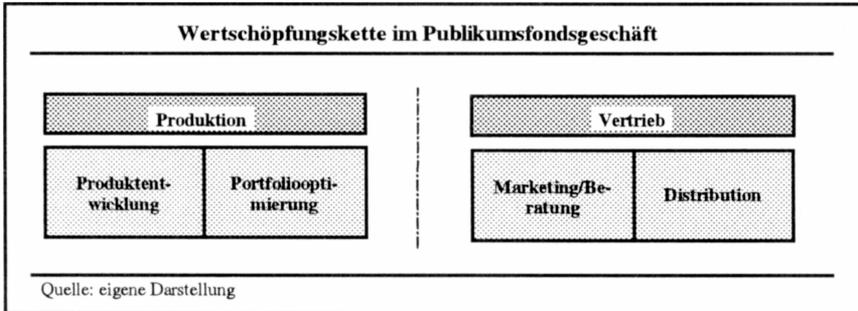


Abbildung V.9: Wesentliche Elemente der Wertschöpfungskette im Publikumsfondsgeschäft

Die Vertriebs- und Produktionsaktivitäten können im Asset Management vergleichsweise leicht getrennt voneinander betrachtet werden. Im Vertriebsbereich kann noch zwischen *Marketing- und Beratungsaktivitäten* im engeren Sinne, also der *Kommunikation*, und der Sicherung der *physischen Distribution* unterschieden werden. Im Publikumsfondsgeschäft ist es erforderlich, dass die Fondsprodukte der Investmentgesellschaft und ihre Expertise auch weitgehend *auf der Ebene der einzelnen Haushalte* bekannt sind, weswegen im Bereich der Kommunikation mit recht hohen Aufwendungen zu rechnen ist. Entsprechende Aufwendungen sind im Geschäft mit Spezialfonds naturgemäß geringer.

Die physische Distribution schließlich bezeichnet das *tatsächliche Einsammeln der zu verwaltenden Gelder*. Mit der Wahl des Distributionskanals unmittelbar verknüpft ist jedoch wiederum das Spektrum der Möglichkeiten, den Kunden zu beraten. Die Kanalstruktur ist demnach auf die Wünsche der potentiellen Kundschaft hinsichtlich der Beratungsintensität sowie auf die Erklärungsbedürftigkeit der angebotenen Produkte abzustimmen. Verständlicherweise bestehen auch hier erhebliche Unterschiede zwischen dem Publikums- und dem Spezialfondsgeschäft. So ist bei Ersterem trotz des Vordringens elektronischer Vertriebskanäle die Existenz eines *großen dezentralen Vertriebsnetzes* vor dem Hintergrund des zunehmend globalen Wettbewerbs auch künftig wohl von erheblicher Bedeutung, wohingegen dies im Geschäft mit den institutionellen Investoren *beinahe keine Rolle* spielen dürfte.

### 3.3 Detailanalyse ausgewählter Entwicklungslinien im Publikumsfondsgeschäft und erste Konsequenzen für organisatorische Rahmenbedingungen

#### 3.3.1 Globalisierung und Zunahme des Wettbewerbs

Der Fondsmarkt in Deutschland weist bereits einen hohen Konzentrationsgrad auf. Rund 80 % des Marktes – gemessen an der Höhe des verwalteten Vermögens – im Publikumsengeschäft wird hierzulande von den fünf größten Anbietern beherrscht, während sich das Marktgeschehen im Spezialfondsbereich etwas fragmentierter darstellt. Hier entfallen auf die zehn größten Anbieter etwa 60 % des verwalteten Vermögens.<sup>91</sup>

Vor dem Hintergrund eines sich künftig im Vergleich zu den vergangenen Jahren auf einem geringeren Niveau bewegendem Wachstums geht man davon aus, dass die großen Anbieter im Publikumsengeschäft ihre Anstrengungen darauf richten werden, ihre Marktanteile zu verteidigen, daneben aber noch vereinzelt neue Anbieter von der weiterhin erheblichen Ertragskraft des Marktes angezogen werden. Nicht ganz zu den „neuen Anbietern“ gehören die Versicherungsunternehmen, die zunehmend die Verwaltung ihrer Vermögensanlagen selbst übernehmen. Dies geschieht zum Teil über neu gegründete Tochterunternehmen und/oder durch die Übernahme etablierter Anbieter. Infolgedessen entfallen die Versicherer zum Teil als Kunden auf dem Markt für Spezialfonds und treten gleichzeitig gerade auch mit kombinierten Altersvorsorgeprodukten im Publikumsengeschäft als zusätzliche Konkurrenten auf. Wie im Kapitel IV schon erläutert, bietet der Geschäftsbereich des Asset Management recht aussichtsreiche Anknüpfungspunkte für *Allfinanzstrategien* sowohl im Hinblick auf die Produktionsseite als auch im Hinblick auf den Vertrieb.

Zahlreiche – teilweise im Kapitel IV in allgemeinerer Form schon erwähnte – Faktoren sind dabei dafür verantwortlich, dass der Wettbewerb im Asset Management mehr und mehr *globale Dimensionen* annimmt, dem sich auch die Anbieter hierzulande stellen müssen. Wie in kaum einem anderen Geschäftsfeld der Finanzdienstleister machen sich hier das Zusammenwachsen der internationalen Kapitalmärkte und die Entwicklungen in der Informationstechnologie bemerkbar. Unter dem Eindruck der enormen technischen Möglichkeit des weltweiten Zugriffs auf Finanzmarktdaten wird auch zunehmend von Seiten der Kunden erwartet, dass Investmentgesellschaften ihnen eine entsprechend große Auswahl verschiedener Fondsprodukte anbieten können, die aus internationalen Werten zusammengestellt sind. Daneben führt freilich das Zusammenwachsen von Wirtschaftsräumen inklusive internationaler Unternehmenszusammenschlüsse dazu, dass Ländergrenzen bei der Entwicklung von Anlagestrategien

---

<sup>91</sup> Vgl. hierzu schon *Brinker/Sautter (1997)* sowie *Michalk/Minz (2000)*.

immer weniger eine Rolle spielen. So verlieren etwa auch Länderfonds seit einiger Zeit an Bedeutung. Stattdessen treten andere, spezifische Aspekte der wirtschaftlichen Aktivitäten von Unternehmen, in deren Titel investiert wird, bei der Entwicklung von Anlagestrategien zunehmend in den Vordergrund.<sup>92</sup>

Als Reaktion auf den zunehmenden Wettbewerb sind im Asset-Management-Geschäft zum einen anhaltende *Konzentrationsbewegungen* zu erkennen, die auf Strategien mit dem Fokus der Kostenführerschaft hindeuten. Andererseits existieren auch Anzeichen für verstärkte Bemühungen der Anbieter, sich im Rahmen einer Differenzierungsstrategie über verschiedene *Produktinnovationen* und *zusätzliche Serviceleistungen* vom Markt abzuheben. Trotz Konzentrations- und Globalisierungstendenzen wird dabei erwartet, dass sich neben den großen, weltweit agierenden Fondsgesellschaften auch eine Zahl von *unabhängigen Nischenanbietern* im Markt halten kann, die sich auf bestimmte Rand- oder Spezialgebiete beispielsweise im Zusammenhang mit steuerlichen Fragen konzentrieren.<sup>93</sup>

Eine vergleichsweise hohe Zahl „neuer Fondsarten“, die in der vergangenen Jahren auf den Markt gebracht wurden, kann als Anzeichen für die erwähnten Differenzierungsbestrebungen in der Branche gedeutet werden.<sup>94</sup> Zu nennen sind in diesem Zusammenhang beispielsweise *Themenfonds*, bei denen die Anlageobjekte nach ganz unterschiedlichen inhaltlichen Gesichtspunkten etwa sozialer oder auch ökologischer Natur zusammengestellt werden. Für die Anbieter spielen Themenfonds dabei vor allem auch unter Marketinggesichtspunkten eine erhebliche Rolle. In einem ähnlichen Kontext können auch *Touraround-Fonds* gesehen werden. Sie konzentrieren sich auf Werte, die auf Grund vergangener oder aktueller Ertragsschwächen eine eher enttäuschende Entwicklung genommen haben, bei denen aber Anzeichen für Verbesserungen auf Grund eines Managementwechsels oder auf Grund von Restrukturierungsmaßnahmen existieren. Unter dem Eindruck der schwachen Entwicklung der Kapitalmärkte in der jüngsten Vergangenheit und um die eher konservativen Kundensegmente für die Fondsanlage zu gewinnen, werden derzeit verstärkt so genannte *Garantiefonds* aufgelegt. Sie sollen dem Sparer hohe Renditechancen bieten, wie sie typischerweise nur mit Aktienfonds verbunden sind, ihm gleichzeitig aber eine gewisse Mindestrendite zusichern. In der Praxis werden Garantiezusagen durch den Einsatz von Derivaten oder eine entsprechende Beimischung festverzinslicher Wertpapiere gewährleistet. Weiterhin gewinnen hierzulande auch *Dachfonds* an Bedeutung. Hierbei verwaltet der Fondsmanager ein Portfolio, das wiederum aus Fonds besteht, wodurch zweifellos eine weitere Stufe der Risiko-

---

<sup>92</sup> Vgl. Zaß (2000).

<sup>93</sup> Vgl. Achleitner (1999), S. 492.

<sup>94</sup> Vgl. unter anderem Achleitner (1999), S. 499 ff., und Zaß (2000).

diversifikation erreicht werden kann, jedoch auch zusätzliche Managementkosten anfallen.

Eine zunehmende Verbreitung könnten auch in Deutschland die unter dem Stichwort *Hedge-Fonds* angebotenen Anlageprodukte erfahren.<sup>95</sup> Bei Hedge-Fonds handelt es sich um spezielle Investmentzertifikate, deren wesentlicher Vorteil in aller Regel darin gesehen wird, dass sie auch in Zeiten fallender Börsenkurse hohe Renditen erwirtschaften können. Hedge-Fonds verfügen über ein außerordentlich *breites Anlagespektrum*. Während herkömmliche in Deutschland angebotene Fonds auf Grund der Regelungen des KAGG hinsichtlich ihrer Anlagepolitik stark restringiert sind, besitzen Manager von Hedge-Fonds in dieser Hinsicht ein sehr hohes Maß an Freiheit.<sup>96</sup> Der erheblich erweiterte Handlungsspielraum für die Manager von Hedge-Fonds kann als eine der wesentlichen Ursachen für den häufig überdurchschnittlichen Erfolg dieser Produkte angesehen werden.<sup>97</sup> Damit eine solche Anlagepolitik verfolgt werden kann, müssen Hedge-Fonds an *spezifischen Standorten* angesiedelt sein oder über eine *besondere Rechtsform* verfügen. Um dem gesetzlichen Regulierungsrahmen zu entgehen, der sich in den meisten anderen Industrieländern nicht fundamental von dem in Deutschland vorliegenden unterscheidet, verlegen Hedge-Fonds ihren Standort häufig in Off-Shore-Zentren, wo keine speziellen Investmentgesetze existieren.

Neben diesen zum Teil recht anspruchsvollen Produkten könnten künftig aber auch *passiv-gemanagete Fonds*, die beispielsweise lediglich einen Index nachbilden, eine wachsende Bedeutung erlangen. Dabei werden dem Kunden verständlicherweise nur *sehr geringe Managementgebühren* in Rechnung gestellt. Für Sparer, die den Managementfähigkeiten der Fondsverwalter eher kritisch gegenüberstehen, aber dennoch nicht auf eine entsprechende Streuung ihrer Investments verzichten wollen, ergibt sich hier eine kostengünstige Alternative. Insofern lassen sich im Hinblick auf die Produktentwicklung (auch) im Bereich des Asset Management *Tendenzen hin zu einer Polarisierung* erkennen. Auf der einen Seite erhöht sich das Angebot von Fonds, hinter denen komplexe Managementprozesse stehen. Auf der anderen Seite finden ganz einfache Fondsprodukte zunehmende Verbreitung.<sup>98</sup>

---

<sup>95</sup> Vgl. hierzu etwa Owen (2000), S. 49 ff., sowie Schuhmacher (2001a, b) und Breuer/Gürtler/Schuhmacher (2002).

<sup>96</sup> Vgl. Agarwal/Naik (2000), Owen (2000), S. 91 ff.

<sup>97</sup> Vgl. beispielsweise Breuer/Gürtler/Schuhmacher (2002).

<sup>98</sup> Vgl. hierzu auch die Ausführungen im Abschnitt 2.5.1 von Kapitel IV.

### 3.3.2 Verschiebungen in der Kanalstruktur im Publikumsgeschäft

Vor dem Hintergrund sich bereits abzeichnender Verschiebungen bei der Bedeutung der unterschiedlichen Vertriebskanäle dürfte sich im Publikumsgeschäft eine *Mehr-Kanal-Strategie* als optimal erweisen. Überwiegend geht man davon aus, dass im Vertrieb von Fondsprodukten künftig unabhängige Finanzberater und Direktbanken (weiter) an Boden gewinnen werden. Bernhardt und Steiner (2000)<sup>99</sup> prognostizieren für diese beiden Vertriebswege im Hinblick auf die wichtigsten europäischen Industrieländer Marktanteile von 20 bzw. 15 % für das Jahr 2005. Trotz rückläufiger Tendenzen wird wohl aber auch in den kommenden Jahren im Publikumsgeschäft der überwiegende Anteil der Zertifikate über die Filialen der Banken und Sparkassen verkauft. Für das Jahr 2005 gehen etwa Bernhardt und Steiner (2000) davon aus, dass im europäischen Durchschnitt 57 % des gesamten Vertriebsvolumens im Publikumsgeschäft auf Banken entfallen, wobei dieser Anteil in Deutschland mit seiner hohen Filialdichte sowie breiteren Kundensegmenten, die eher als konservativ einzustufen sind, auch noch etwas höher ausfallen könnte.

In jedem Fall werden im Publikumsgeschäft Marketing- und Beratungsaktivitäten auf die in den kommenden Jahren vorherrschende *Kanalstruktur* abzustimmen sein.<sup>100</sup> Daneben wird man wohl die Vertriebsintensität am Ertragspotential der *einzelnen Kundensegmente* ausrichten müssen. In diesem Zusammenhang ist auch zu überlegen, ob sich nicht eine Differenzierung der Konditionen in Abhängigkeit vom Vertriebskanal als vorteilhaft erweisen kann.

### 3.3.3 Konsequenzen für organisatorische Rahmenfaktoren

Die Verschärfung des Wettbewerbs und die dem Geschäftsfeld immanente globale Dimension führen in organisatorischer Hinsicht vor allem zu der Konsequenz, dass *im Bereich der Produktion große Einheiten* erforderlich sind. Denn vor besagtem Hintergrund ist eine kritische Masse an Humankapital und informationstechnologischer Infrastruktur unverzichtbar, um im Wettbewerb zu bestehen. Mit der Größe des Anbieters erhöht sich ceteris paribus auch der finanzielle Spielraum, der ihm zur Etablierung seiner Marke zur Verfügung steht.

Hinsichtlich des Vertriebs ist darüber hinaus festzustellen, dass trotz spürbarer Verschiebungen in der Kanalstruktur auch künftig der Zugang zu einem großen dezentralen Filialnetz einen elementaren Erfolgsfaktor im Publikumsgeschäft darstellen wird.

---

<sup>99</sup> Von einer ähnlichen Entwicklung in den nächsten Jahren gehen etwa auch *Mi-chalk/Minz* (2000) aus.

<sup>100</sup> Vgl. hierzu auch *Zaß* (2000).

### 3.4 Gestaltung der Wertschöpfungskette

#### 3.4.1 Das Verhältnis zwischen Anleger und Kapitalanlagegesellschaft und die Rolle des Vertriebs

Zum Aufbau seines Vermögens überlässt der Käufer eines Fondszertifikats genauso wie der Bankeinleger einem Finanzintermediär liquide Mittel, ohne dass er die Art der Verwendung exakt überprüfen kann. Während der Bankeinleger eine Gläubigerposition eingeht, steht der Zertifikatskäufer in einer *beteiligungsähnlichen Beziehung* zum Finanzintermediär.<sup>101</sup> Denn der Zertifikatskäufer ist am Anlageerfolg der Investmentgesellschaft (näherungsweise) symmetrisch beteiligt und hat infolgedessen erhebliche Risiken selbst zu tragen. Vor diesem Hintergrund ist es erklärbar, dass auf der Seite der Fondsgesellschaft ähnliche Fehlanreize erwartet werden können, wie sie bei externer Beteiligungsfinanzierung im Zusammenhang mit asymmetrischer Information ganz allgemein beobachtbar sind.<sup>102</sup>

Der Zertifikatsinhaber ist dabei grundsätzlich in einer *besonders ausbeutungsoffenen Situation*. Analog zu einem Beteiligungsgeber hat er stets mit opportunistischem Verhalten des Fondsmanagements zu rechnen und nicht nur in bestimmten kritischen Situationen wie ein Inhaber von Forderungstiteln. Im Vergleich zum Beteiligungsgeber fehlen dem Zertifikatsinhaber freilich wichtige Mitsprache- und Kontrollrechte.<sup>103</sup> Anders als die Halter von Beteiligungstiteln eines Unternehmens kann ein Zertifikatsinhaber nämlich *kaum auf die Auswechslung des Fondsmanagements* hinwirken, wenn er mit der Wertentwicklung seiner Anteilscheine unzufrieden ist.<sup>104</sup>

Außerdem sind Kunden im Publikumsgeschäft in aller Regel gar nicht in der Lage, die Leistung von Fondsmanagern adäquat zu beurteilen.<sup>105</sup> Das in der Prinzipal-Agenten-Beziehung zwischen dem Investorsparer und dem Fonds-

---

<sup>101</sup> Vgl. hierzu auch *Bülow* (1995), S. 149.

<sup>102</sup> Vgl. hierzu die Ausführungen aus Abschnitt 6 im Kapitel III.

<sup>103</sup> Insbesondere in dieser Hinsicht unterscheidet sich das Publikums- und Spezialfondsgeschäft, wo dem Investor typischerweise erhebliche Mitspracherechte eingeräumt werden (müssen).

<sup>104</sup> Eine Auswechslung der Unternehmensführung einer Publikumsaktiengesellschaft herbeizuführen ist zwar auch für einen einzelnen (Klein-) Aktionär zunächst schwierig. Die Position eines Aktionärs wird jedoch durch eine Reihe von Corporate-Governance-Mechanismen gestützt wie etwa den Markt für Unternehmenskontrolle. Insgesamt sind die Kontrollmechanismen für die Unternehmensführung einer Aktiengesellschaft als wesentlich wirkungsvoller als die bei einer Kapitalanlagegesellschaft einzuschätzen.

<sup>105</sup> Eine „korrekte und eindeutige“ Beurteilung der Managementleistung von Investmentfonds stellt auch aus theoretischer Sicht ein recht komplexes Problem dar. Siehe beispielsweise *Breuer/Gürtler* (1999, 2000).

management vorliegende Informationsgefälle bezieht sich demnach nicht nur auf den *Leistungsbeitrag*, den das Fondsmanagement erbringt. Der Investorsparer hat zusätzlich Schwierigkeiten, die *Qualität des Leistungsergebnisses selbst* zu beurteilen.

Das erhebliche Informationsdefizit des Investorsparers in Verbindung mit fehlenden Einwirkungsrechten kann als ursächlich für Marktwiderstände beim Absatz von Publikumsfonds angesehen werden. Zur Überwindung dieser Widerstände kann die Fondsgesellschaft zunächst versuchen, durch die Vereinbarung *erfolgsabhängiger Gebührenstrukturen* glaubhaft zu signalisieren, dass sich ihre Manager bestmöglich für eine positive Wertentwicklung der Fondsvermögen einsetzen.

Im Abschnitt 3.1 dieses Kapitels wurden die derzeit vorwiegend gewählten Gebührenstrukturen für Kapitalanlagegesellschaften erläutert. Zwar gehen von einer periodischen Verwaltungsgebühr in Abhängigkeit vom Marktwert des Fondsvermögens grundsätzlich positive Anreizwirkungen aus. Diese Konstruktion berücksichtigt aber insbesondere nicht die Quelle des Anlageerfolgs und führt nicht in einem hinreichendem Maße zu einer Disziplinierung der Fondsverwaltung. So erhöhen sich möglicherweise die Gebühreneinnahmen bei einer positiven Marktentwicklung, obwohl der Wert der Zertifikate etwa im Vergleich zu denen anderer Fonds nur unterdurchschnittlich gestiegen ist. Vor diesem Hintergrund sind komplexere Entlohnungskonstruktionen erforderlich, die teilweise aber wiederum neue Fehlanreize erzeugen.<sup>106</sup> Die Überwindung der Skepsis des Anlegers über eine erfolgsabhängige Vergütung gelingt letztlich aber wohl nur, wenn der positive Anzeizeffekt der gewählten Konstruktion für den Investorsparer *transparent* wird. Gerade dies ist freilich angesichts der Schwierigkeiten des Sparer, die erbrachte Managementleistung zu werten, nur schwer möglich.

Eine wirksamere Maßnahme zur Überwindung der genannten Verhaltens- und Informationsprobleme im Publikumsfondsgeschäft dürfte daher die Einschaltung eines zusätzlichen, möglichst *neutralen Intermediärs* darstellen, der als Fachmann in der Lage ist, die Managementleistung der Fondsverwaltung zu beurteilen. Seine wesentliche Aufgabe besteht dann darin, den Sparer durch eine sachgerechte Beratung zu unterstützen.

Hieraus ergeben sich erhebliche Konsequenzen für die Gestaltung der Wertschöpfungskette. Denn diese Intermediationsfunktion kann der *Vertrieb* übernehmen. Somit führt die Art der Beziehung zwischen dem Investorsparer und dem Fondsmanagement als Verwalter seiner Gelder dazu, dass sich im Fondsgeschäft langfristig eine *weit gehende Unabhängigkeit* zwischen dem Vertrieb und der Fondsgesellschaft als erfolgreich erweisen dürfte.

---

<sup>106</sup> Vgl. für einen Überblick etwa *Maurer (1998)*.

### 3.4.2 Gestaltungsoptionen aus Sicht der Sparkassen – Berücksichtigung informationsökonomischer Wirkungszusammenhänge im Vertrieb

Der oben aufgezeigte Anreizkonflikt zwischen dem Investmentsparer und der Fondsgesellschaft legt insbesondere für das Publikumsgeschäft zunächst eine *institutionelle Trennung* zwischen Produktion und Vertrieb nahe. Der zunehmende Marktanteil unabhängiger Finanzberater beim Vertrieb von Investmentfonds könnte in dieser Richtung gedeutet werden.

Andererseits dominieren in Deutschland beim Vertrieb von Publikumsfonds nach wie vor die Kreditinstitute, und der Hauptteil des Fondsvermögens deutscher Investmentsparer wird von Kapitalanlagegesellschaften verwaltet, die Tochter eines einzelnen Bankkonzerns oder einer Bankengruppe sind. Trotz der aus theoretischer Sicht vorteilhaften Unabhängigkeit zwischen Vertrieb und Produktion existieren für Kreditinstitute offensichtlich Beweggründe für den Aufbau einer eigenen Fondsgesellschaft. Denkbar ist in diesem Kontext, dass das Vertrauen, das die Sparer den Banken entgegenbringen, auf die mit den Instituten verbundenen Fondsgesellschaften *zumindest teilweise übertragbar* ist. Daneben kann die Bank als zentrale Vertriebsinstanz durch den Aufbau einer eigenen Fondsgesellschaft eine entsprechende Expertise dokumentieren.

Wie im Kapitel II bereits erwähnt, ist auch die Zusammenarbeit zwischen den Sparkassen und der DekaBank als zentralem Fondsdienstleister des Verbunds als außerordentlich erfolgreich zu bezeichnen. Das gegenwärtige Zusammenwirken ermöglicht die effektive Nutzung der im Fondsgeschäft besonders ausgeprägten Größenvorteile. Denn aus dem Vertrauen, das die Sparkassen bei ihren Kunden genießen, resultiert eine entsprechende *Vertriebskraft*, wodurch bei der DekaBank bzw. ihren Investmenttöchtern große Volumina gebündelt werden können.

Vor diesem Hintergrund stellt sich in erster Linie die Frage, welche Form der Zusammenarbeit dem *Spannungsfeld* zwischen unabhängiger Beratung einerseits und der Dokumentation eigener Kompetenzen im Fondsmanagement andererseits am besten Rechnung trägt. Daneben sind die im Publikumsgeschäft erzielbaren Größenvorteile zu beachten.

Zunächst liegt auf der Hand, dass der Einstieg in das Publikumsgeschäft für einzelne Sparkassen selbst bei den gegenwärtig vorherrschenden Betriebsgrößen *kaum sinnvoll* sein wird. Organisatorische Überlegungen im Verbund können somit in erster Linie auf die Frage reduziert werden, ob die Sparkassen ausschließlich Dekafonds oder *auch Produkte verbundexterner Gesellschaften* anbieten sollen. Schließlich könnte auch darüber nachgedacht werden, ob sich ein Wettbewerb im Verbund bei der Überwindung von Marktwiderständen im Fondsgeschäft als vorteilhaft erweist.

Eine Beschränkung des Verkaufs auf Dekaprodukte setzt auf die Stärke der Marken und das Vertrauen, das die Kunden ihrer Sparkasse bzw. dem gesamten Verbund entgegenbringen. Mittlerweile ist es jedoch bei deutschen Kreditinstituten üblich, auch Fondsprodukte fremder Investmentgesellschaften anzubieten. Diese Maßnahme trägt zweifellos dazu bei, die Unabhängigkeit der Beratung gegenüber dem Fondssparer *zu signalisieren*. Aus Sicht der Sparkassen würde das Angebot von Fonds der verbundeigenen Gesellschaft wie auch von Produkten fremder Investmentgesellschaften einerseits ihre Unabhängigkeit in der Beratung erhöhen und andererseits die Existenz entsprechender Kompetenzen im Fondsmanagement innerhalb des Verbunds dokumentieren.

In jedem Fall ist zu beachten, dass ein „Maximum an Unabhängigkeit“ in der Beratung nur erreicht werden kann, wenn die Sparkassen Produkte verschiedener Fondsgesellschaften anbieten und zusätzlich zu allen Gesellschaften *strukturell die gleiche Geschäftsbeziehung* unterhalten. Diese Konstellation ist jedoch nicht erreichbar, solange die Sparkassen Miteigentümer der DekaBank sind. Im Hinblick auf die Glaubwürdigkeit der Beratung sind aber noch andere Beziehungselemente maßgeblich. Hierzu zählt insbesondere die Höhe der Prämie für die Produktvermittlung. Während eine Ausgliederung der DekaBank eine für den Kunden sichtbare Maßnahme darstellt, kann eine Gleichbehandlung von Fonds unterschiedlicher Anbieter im Hinblick auf die anfallenden Prämien kaum nach außen hin dokumentiert werden. Zu erwägen wäre vor diesem Hintergrund durchaus, auf die Vereinnahmung von Vermittlungsprovisionen gänzlich zu verzichten und stattdessen Beratungsleistungen bei der Fondsauswahl durch den Kunden separat honorieren zu lassen. Diese Umstellung könnte die Glaubwürdigkeit der Sparkasse gegenüber ihren Kunden im Fondsgeschäft deutlich erhöhen und sollte bei erfolgsneutraler Ausgestaltung auch entsprechende Akzeptanz finden.

### 3.5 Zwischenfazit

Da im (Publikums-) Fondsgeschäft im Produktionsbereich erhebliche Größenvorteile erzielbar sind, ist erstens eine eigene Betätigung der Sparkassen lediglich *im Vertrieb* sinnvoll. Zweitens dürfte sich die Konzentration des Fondsgeschäfts auf die DekaBank weiterhin als vorteilhaft erweisen. In organisatorischer Hinsicht spielt im Fondsgeschäft überdies insbesondere *die Beziehung* des Vertriebs zum „Zertifikatsproduzenten“ eine Rolle. Einerseits scheint eine „Unabhängigkeit“ der Bank als Akteur im Vertriebsbereich gegenüber der Fondsgesellschaft zur Überwindung von Informationsproblemen zwischen der Gesellschaft und dem Investmentsparer beizutragen. Andererseits kann die Existenz einer bankeigenen Fondsgesellschaft als entsprechender Kompetenznachweis interpretiert werden. Diesem Spannungsfeld trägt wohl eine „*Kompromisslö-*

sung“, die das Angebot eigener wie auch fremder Zertifikate in Verbindung mit einer entsprechenden Beratung beinhaltet, bestmöglich Rechnung. Aus informationsökonomischer Sicht wäre es in diesem Zusammenhang darüber hinaus sinnvoll, für Beratungsleistungen *separate Gebühren* zu erheben, anstatt Beratungskosten im Rahmen einer Mischkalkulation über Provisionserträge, die einzelne Produkte erbringen, abzudecken.

## 4 Das Venture-Capital-Geschäft

### 4.1 Grundlagen

Im Kapitel IV wurden einige zentrale Elemente des Venture-Capital-Geschäfts schon kurz angesprochen. Hierbei handelt es sich um einen Teilbereich des Private-Equity-Geschäfts, also des Geschäfts mit Eigenkapitalanteilen an nicht börsennotierten Unternehmen. Unter Venture Capital versteht man Beteiligungskapital, das *jungen Unternehmen mit innovativen Technologien oder Geschäftsideen* zur Verfügung gestellt wird. Deswegen verwendet man in diesem Zusammenhang bisweilen auch den Begriff der *Innovationsfinanzierung*. Anbieter solcher Finanzierungen sind in der Regel Venture-Capital-Gesellschaften. Sie schalten sich als Intermediäre in die Finanzierungsbeziehung zwischen jungen Wachstumsunternehmen und verschiedenen Kapitalgebern ein. Dabei handelt es sich häufig um institutionelle Investoren oder auch um vermögende Privatpersonen.

Venture Capital stellt aber nicht nur eine Form der Beteiligungsfinanzierung dar. Es handelt sich gewissermaßen um eine komplexe Finanzierungstechnologie, die in ihren Komponenten auf die Besonderheiten der Innovationsfinanzierung zugeschnitten ist.<sup>107</sup> Ausgangspunkte für die Erarbeitung geeigneter Strategien und Organisationsstrukturen des Venture-Capital-Geschäfts sind daher in *besonderem Maße* die Spezifika der maßgeblichen Finanzierungsbeziehungen und die Intermediationsfunktion, die der Venture-Capital-Gesellschaft hierbei zukommt.

#### 4.1.1 Finanzierungsprobleme junger Wachstumsunternehmen

Das Geschäft der Venture-Capital-Gesellschaften bewegt sich in dem *Spannungsfeld*, das der Innovationsfinanzierung *systembedingt innewohnt*. Gelingt es, ein innovatives Produkt am Markt zu etablieren, existieren einerseits *außerordentlich hohe Gewinnchancen*. Andererseits ist die Finanzierung von Innova-

---

<sup>107</sup> Vgl. Zemke (1995), S. 27 ff.

tionen mit *erheblichen Verlustrisiken* verbunden. Scheitert eine Geschäftsidee, kommt es in der Regel zum Totalverlust für die Beteiligungsgeber. Wegen des systemimmanenten Neuigkeitscharakters von Innovationen sind außerdem Prognosen hinsichtlich der Erfolgsaussichten eines Beteiligungsprojektes mit *hohen Unsicherheiten* belastet. Aus diesem Spannungsfeld resultiert letztlich die Notwendigkeit einer speziellen Finanzierungstechnologie mit ihren verschiedenen aufeinander abgestimmten Komponenten sowie die spezielle Intermediationsfunktion der Venture-Capital-Gesellschaft.

#### 4.1.2 Idealtypische Phasen der Venture-Capital-Finanzierung

Obwohl die Entwicklung junger Wachstumsunternehmen naturgemäß einen individuellen Prozess darstellt, lassen sich in diesem Zusammenhang doch *idealtypische Phasen* abgrenzen, die junge Unternehmen zu durchlaufen haben. Aus den Charakteristika der einzelnen Phasen resultieren jeweils verschiedene Anforderungen an die Finanzierungsweise und die Unterstützungsleistungen Dritter, auf die das Unternehmen angewiesen sein kann.<sup>108</sup> Vergleichsweise grob lassen sich hierbei vier Phasen unterscheiden: die Seed-, die Start-up-, die Expansions- und die Reife-Phase. Die wichtigsten, aus Sicht der Venture-Capital-Gesellschaft relevanten Charakteristika dieser Phasen werden im Folgenden kurz umrissen, um anschließend die zentralen Transaktionsmerkmale herauszuarbeiten, die für die Beziehung zwischen der Beteiligungsunternehmung und der Venture-Capital-Gesellschaft kennzeichnend sind.

##### 4.1.2.1 Seed-Phase

In der Seed-Phase existiert lediglich eine *grundlegende Geschäftsidee*, die weiter konkretisiert werden muss. Handelt es sich hierbei um eine neue Technologie, benötigt der potentielle Unternehmer bzw. das Gründungsteam liquide Mittel, um einen entsprechenden Prototyp zu entwickeln. Der Kapitalbedarf ist dabei zwar in der Regel *vergleichsweise gering*, der potentielle Unternehmer oder das Gründungsteam verfügt aber häufig dennoch nicht über hinreichendes eigenes Geldvermögen, um diesen Bedarf zu decken. Der weitere Verlauf der Entwicklung ist in der Seed-Phase *ceteris paribus am schwersten zu überblicken*, weil nicht nur die Frage nach dem Marktpotential des Innovationsprodukts, sondern auch die Frage nach der technischen Realisierbarkeit ungeklärt ist. Überdies ist gerade in frühen Phasen der Unternehmensentwicklung die Geschäftsidee *untrennbar* mit den Gründerpersönlichkeiten verbunden. Somit ist

<sup>108</sup> Vgl. unter anderem Sahlman (1990), Zemke (1995), S. 28 ff., Achleitner (1999), S. 569 f., Gompers/Lerner (2000), 125 ff., sowie Nittka (2000), S. 76 ff.

das aus der Sicht externer Financiers mit einer Mittelüberlassung verbundene Risiko in der Seed-Phase zumeist am größten. Vor diesem Hintergrund liegt es auf der Hand, dass auf Seiten der Venture-Capital-Gesellschaft, die in dieser Phase der Entwicklung über eine Beteiligung zu entscheiden hat, auch ein hohes Maß an technischen Kenntnissen vorliegen sollte.

Gleichzeitig muss beachtet werden, dass die Position der Unternehmensgründer *ebenso als schutzbedürftig* einzustufen ist, wenn sie an Externe herantreten, um zusätzliche finanzielle Mittel für die Weiterentwicklung ihrer Ideen zu erhalten. Denn eine Übertragung ihrer Kenntnisse auf einen anderen Personenkreis birgt stets die *Gefahr der Imitation*. Auf der Seite der Unternehmensgründer ist daher bei der Interaktion mit ihren Kapitalgebern auch ein hohes Maß an Vorsicht zu erwarten.

Schließlich existiert insbesondere in der Seed-Phase ein so genanntes „*Small-Ticket-Problem*“. Die zunächst benötigten Finanzierungsvolumina und damit die Ertragsmöglichkeiten der Venture-Capital-Gesellschaft sind zu diesem Zeitpunkt vergleichsweise gering. Indessen ist der Prüfungsaufwand der Venture-Capital-Gesellschaft wegen der schwer einzuschätzenden Risiken hoch, woraus eine äußerst ungünstige Kosten-Erlös-Situation resultiert. Hinzu kommt, dass die Unternehmung noch weit von der Erwirtschaftung von Gewinnen entfernt ist. Infolgedessen ist aus Sicht der Venture-Capital-Gesellschaft ein effektives Vorgehen bei der Beurteilung von Beteiligungsprojekten in dieser Phase in besonderem Maße erforderlich.

#### 4.1.2.2 Start-up-Phase

In der Start-up-Phase ist die Frage der technischen Realisierbarkeit der geplanten Produktinnovation in der Regel mit hinreichender Sicherheit geklärt. Die wesentliche Aufgabe der jungen Unternehmung besteht nunmehr in der Schaffung der technischen und organisatorischen Voraussetzungen für einen *erfolgreichen Markteintritt*. Hierzu zählen insbesondere die Erarbeitung eines Marketingkonzepts und der Aufbau von Vertriebskanälen.

Dementsprechend ist das Spektrum der zu finanzierenden Aktivitäten breiter, und die benötigten Volumina sind *erheblich höher*. Des Weiteren wächst beim Gründungsunternehmen der Bedarf an externem Know-how. Denn erfolgsbestimmend ist nun nicht mehr die reine Idee, sondern mehr und mehr auch deren *kommerzielle Umsetzung*. Da die Unternehmensgründer zumeist über ausgeprägte technische, aber weniger über kaufmännische Kenntnisse verfügen, existiert hier eine gefährliche Kompetenzlücke. Diese versucht typischerweise die Venture-Capital-Gesellschaft zu füllen, indem sie jungen Wachstumsunternehmen, an denen sie sich beteiligt, Mitarbeiter zuordnet, die nicht nur die Aufgabe

haben, die Unternehmensgründer zu überwachen, sondern ihnen darüber hinaus auch mit ihrem *kaufmännischem Know-how* zur Seite zu stehen oder in diesem Zusammenhang *wichtige Kontakte* zu vermitteln.

Die Verlustrisiken, die für die Venture-Capital-Gesellschaft in der Start-up-Phase existieren, sind weiterhin hoch. Zwar treten die ersten Unsicherheitsfaktoren in den Hintergrund, gleichzeitig muss die Gesellschaft dem Beteiligungsunternehmen aber Mittel in höherem Umfang zu Verfügung stellen. Denn bei steigendem Mittelbedarf werfen die Geschäftsaktivitäten des Beteiligungsunternehmens auch in dieser Phase noch keine positiven Erträge ab, die zur Finanzierung des weiter notwendigen Wachstums genutzt werden könnten.

#### 4.1.2.3 Expansions-Phase

Das Beteiligungsunternehmen befindet sich in dieser Phase typischerweise an einer *kritischen Wachstumsschwelle*. Das wesentliche Ziel des Beteiligungsunternehmens in der Expansionsphase ist das Erreichen der Gewinnzone durch Umsatzsteigerungen. Erforderlich ist dabei die stete Erweiterung von Produktions- und Vertriebskapazitäten, die in der Folge auch höhere Verwaltungsaufwendungen mit sich bringen. Abgestimmt auf die steigende Unternehmensgröße müssen auch grundlegende Unternehmensfunktionen wie Rechnungswesen, Controlling oder Personalmanagement aufgebaut werden. Da trotz stark steigender Umsätze noch keine Gewinne in größerem Umfang erwirtschaftet werden können, steigt der Mittelbedarf der jungen Unternehmung weiter an.

In der vorliegenden Wachstumsphase *erhöhen sich die Anforderungen* an die Managementfähigkeiten der Leitung des Beteiligungsunternehmens in der Regel in erheblichem Maße. Das geschaffene Produkt am Markt zu etablieren und sich gegenüber Wettbewerbern zu behaupten stellt für die Geschäftsführung eine zunehmend schwierigere Aufgabe dar. Daneben nimmt mit dem Unternehmenswachstum auch die *Komplexität der unternehmensinternen Prozesse* zu. Daher ist seitens der Venture-Capital-Gesellschaft in dieser Phase ebenfalls mit einem hohen Betreuungsaufwand zu rechnen.

#### 4.1.2.4 Reife-Phase

In der Reifephase erwirtschaftet das Beteiligungsunternehmen im Regelfall *bereits Gewinne* bei weiter steigenden Umsätzen und zunehmend kalkulierbaren Technologie- und Marktrisiken. Gleichwohl kann in dieser Phase eine Vielzahl von Finanzierungsanlässen auftreten. Das Erfordernis zu weiterem, möglicherweise auch externen, *Wachstum* führt häufig auch jetzt noch zu einem Mittelbe-

darf in einer Höhe, die die Selbstfinanzierungskraft der Unternehmung übersteigt.

Dem Unternehmen stehen in dieser Phase allerdings *zunehmend auch neue Finanzierungsquellen* offen. Typischerweise kann es bereits auf erste Geschäftserfolge verweisen und verfügt nach und nach über eine stabile Bilanzentwicklung. Dies eröffnet in stärkerem Ausmaß Möglichkeiten zur Kreditfinanzierung, gegebenenfalls sogar zum Gang an die Börse oder zur Einbindung von weiteren, weniger auf die Innovationsfinanzierung spezialisierten Investoren, die im Vergleich zur Venture-Capital-Gesellschaft einen geringeren Betreuungsaufwand zu leisten bereit sind.

Aus Sicht der beteiligten Venture-Capital-Gesellschaft verringert sich nun allmählich der Arbeitseinsatz. Gleichwohl stellt sie dem Wachstumsunternehmen häufig auch in dieser Phase noch weitere Mittel zur Verfügung etwa im Rahmen einer Zwischenfinanzierung beim Börsengang. Parallel dazu verschiebt sich das Spektrum der Betreuungsaktivitäten der Gesellschaft vom operativen Managementbereich hin zu eher *strategischen Fragestellungen*.

In Tabelle V.6 werden die wesentlichen Kennzeichen der unterschiedlichen Phasen der Innovationsfinanzierung sowohl aus der Perspektive der Wachstumsunternehmung als auch aus der der Venture-Capital-Gesellschaft noch einmal zusammenfassend dargestellt.

#### 4.1.3 Wesentliche Transaktionsmerkmale

Es ist schon angeklungen, dass die Beziehung zwischen den Gründern junger Wachstumsunternehmen und externen Financiers durch eine spezielle Konstellation von Transaktionsmerkmalen gekennzeichnet ist, die sich teilweise in ihrer Wirkungsintensität *wechselseitig verstärken*.

Zunächst existieren sowohl auf der Seite der Unternehmensgründer als auch auf der der externen Kapitalgeber erhebliche Prognoseprobleme hinsichtlich der Erfolgsaussichten der zugrunde liegenden Geschäftsidee. Dieses hohe Maß an Unsicherheit bedingt zunächst die Notwendigkeit, die entsprechenden Vertragsbeziehungen *flexibel* zu gestalten.

In Verbindung mit der großen Unsicherheit und der somit erforderlichen Flexibilität führen einige weitere zentrale Transaktionsmerkmale dazu, dass die Beziehung zwischen Innovationsunternehmen und deren Kapitalgebern durch ein *erhebliches Konfliktpotential* belastet ist.<sup>109</sup> Aus Sicht der Kapitalgeber e-

---

<sup>109</sup> Vgl. hierzu auch *Hartmann-Wendels* (1987).

xistieren ganz erhebliche Gefahren, durch opportunistisches Verhalten der Unternehmensgründer übervorteilt zu werden.

*Tabelle V.6*  
**Idealtypische Phasen der Innovationsfinanzierung und phasenspezifische Leistungen der Venture-Capital-Gesellschaft**

	Seed-Phase	Start-up-Phase	Expansions-Phase	Reife-Phase
<b>Hauptzielkomponenten der Wachstumsunternehmung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Weiterentwicklung der grundlegenden Geschäftsidee zur Produktreife</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Schaffung der technischen und organisatorischen Voraussetzungen für den Markteintritt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Umsatzsteigerung und Kapazitätsausweitung</li> <li>• Aufbau der grundlegenden Unternehmensfunktionen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erreichen der Börsenreife</li> <li>• Entwicklung neuer Produkte/Erschließung neuer Märkte</li> <li>• strategische Akquisitionen</li> </ul>
<b>Kapitalbedarf der Wachstumsunternehmung</b>	gering	mittelgroß	hoch	mittelgroß (hoch)
<b>Risikokomponenten</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• technische Realisierbarkeit</li> <li>• Marktpotential</li> <li>• Managementfähigkeiten der Unternehmensgründer</li> <li>• „Small-Ticket-Problem“</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marktpotential</li> <li>• Managementfähigkeiten der Unternehmensgründer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Managementfähigkeiten der Unternehmensgründer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Managementfähigkeiten der Unternehmensgründer</li> <li>• „strategisches Risiko“</li> </ul>
<b>Leistungen der Venture-Capital-Gesellschaft</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unterstützung durch technisches Know-how</li> <li>• Vermittlung von Kontakten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• (operative) Managementunterstützung</li> <li>• Vermittlung von Kontakten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• (operative) Managementunterstützung</li> <li>• Vermittlung von Kontakten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• (strategische) Managementunterstützung</li> <li>• Vermittlung von Kontakten</li> <li>• Unterstützungsleistungen beim Gang an die Börse oder bei Akquisitionen</li> </ul>

Trotz der allgemein herrschenden Unsicherheit ist die Gruppe der Unternehmensgründer über die Erfolgsaussichten des Projekts, die allgemeine wirtschaftliche Lage der Unternehmung und nicht zuletzt über die eigenen Handlungsweisen und deren Konsequenzen für die Ertragssituation der Unternehmung deutlich besser informiert als die externen Kapitalgeber. Angesichts der ausgeprägten exogenen Risiken sind Vertragsprobleme im Zusammenhang mit *asymmetrischer Information* – sowohl vor als auch nach Vertragsschluss – bei der Innovationsfinanzierung daher von besonderer Brisanz. Um Finanzmittel zu günstigeren Konditionen zu erhalten, haben die Unternehmer vor Begründung einer Finanzierungsbeziehung den Anreiz, hinsichtlich der Erfolgsaussichten

ihres Innovationsprojekts zu übertreiben. Nach erfolgter Mittelüberlassung besteht die Gefahr, dass die Unternehmer ihren Arbeitseinsatz reduzieren oder hierbei falsche Schwerpunkte setzen. Den Unternehmensgründern wird dabei häufig unterstellt, dass sie sich in zu hohem Maße auf „*technische Basteleien*“ konzentrieren, die jedoch kaum zum Markterfolg der Innovation beitragen.

Hinzu kommt, dass die Unternehmensgründer als Wissensträger häufig de facto den Hauptteil der Unternehmensaktiva darstellen, die in Zukunft zwar möglicherweise zu hohen Gewinnen führen können, bei einem Scheitern der Innovation aber aus Sicht der externen Kapitalgeber (im ökonomischen Sinne) nur von sehr geringem Wert sind. Gleichzeitig sind die im Unternehmen gebundenen Sachwerte zumeist nur ertragbringend einsetzbar, wenn sie mit dem *hochspezifischen Humankapital* der Unternehmensgründer kombiniert werden. Somit leisten externe Financiers hochspezifische Investitionen, wenn sie Innovationsunternehmen Beteiligungskapital zur Verfügung stellen. Die Personengebundenheit der Geschäftsgrundlage der Innovationsunternehmung vergrößert dabei das Informationsgefälle zwischen den beteiligten Parteien. Gleichzeitig schränkt sie den Sanktionsspielraum der Financiers ein. Die *Wechselwirkungen* zwischen den Transaktionsmerkmalen der Informationsasymmetrie und der Spezifität führen demzufolge bei der Innovationsfinanzierung zu einem recht instabilen Umfeld.

Im den vorangegangenen Abschnitten wurde ferner deutlich, dass sich bei der Innovationsfinanzierung unabhängig von der Anreizproblematik auch eine *intensive Zusammenarbeit* zwischen Kapitalgebern und -nehmern als vorteilhaft erweist. Neben dem auf Seiten der Unternehmensgründer häufig vorliegenden Defizit im kaufmännischen Bereich sind die Ursachen hierfür vor allem in deren fehlender Reputation zu suchen. Dass externe Financiers wie die Venture-Capital-Gesellschaft als Beteiligungsgeber junge Unternehmen mit ihrer Managementenerfahrung unterstützen, erweist sich dann als nahe liegende Lösung. Denn mit der Beteiligung der Venture-Capital-Gesellschaft geht ein *erheblicher Anreiz* einher, dem jungen Unternehmen durch ihre Unterstützung zum Erfolg zu verhelfen. Außerdem benötigen gerade junge, innovative Unternehmen bzw. ihre Gründer Instanzen, die ihnen bei der Anbahnung von Geschäftskontakten behilflich sind. Die Aufgabe dieser Instanzen besteht darin, mit ihrer Reputation in verschiedenen Bereichen des Tagesgeschäfts für die Unternehmer zu bürgen, weil diese wegen der kurzen Unternehmenshistorie kaum eine Möglichkeit hatten, einen Ruf als kompetenter und vertrauenswürdiger Geschäftspartner aufzubauen.

Schließlich ist noch einmal darauf hinzuweisen, dass die angeführten Transaktionsmerkmale in Abhängigkeit von der Finanzierungsphase *in ihren Ausprägungen variieren* können. So wird sich häufig der Informationsvorsprung der Unternehmensgründer wie auch die Spezifität ihres Humankapitals im Zeitab-

lauf verringern. Gleichzeitig wird sich der Bedarf an Beratungsleistungen sowie an neuen Finanzmitteln während der verschiedenen Phasen der Unternehmensentwicklung verändern.

#### 4.2 Venture Capital als spezielle Finanzierungstechnologie

Die Geschäftspolitik sowie die Organisation von Venture-Capital-Gesellschaften ist darauf ausgerichtet, vor dem Hintergrund der obigen Transaktionsmerkmale institutionelle Strukturen zu schaffen, die die Finanzierung von Innovationsvorhaben unter geringen Reibungsverlusten ermöglichen. Venture-Capital-Gesellschaften nehmen dabei eine *Intermediationsfunktion* wahr, denn die Mittel, die sie jungen Unternehmen zur Verfügung stellen, stammen zum Großteil wiederum von externen Financiers der Gesellschaften. In der Gesamtschau wird sich zeigen, dass die Beziehung zwischen der Venture-Capital-Gesellschaft und ihren Financiers von der Warte der Sparkassen aus letztlich den *zentralen Gestaltungsparameter* darstellt.

Investieren Venture-Capital-Gesellschaften in junge Wachstumsunternehmen, übernehmen sie in der Regel größere Beteiligungen einerseits mit dem Ziel, an den *Wertsteigerungen* des Unternehmens in hinreichendem Umfang zu partizipieren, andererseits, um sich entsprechende *Einflussrechte* zu sichern. Bereits im Kapitel III wurde erläutert, dass sich die Beteiligungsfinanzierung in einem Umfeld, welches von spezifischen Investitionen geprägt ist, gegenüber der Kreditfinanzierung als überlegen erweist. Mit der Beteiligungsfinanzierung gehen aus Sicht der Kapitalgeber ausreichende Möglichkeiten einher, auf unvorhergesehene Entwicklungen flexibel zu reagieren. Neben den weiter reichenden Einwirkungsrechten, die Beteiligungsgebern als Miteigentümern der Unternehmung zustehen, ist bei der Innovationsfinanzierung angesichts der großen Ertragschancen in Verbindung mit hohen Risiken und einem umfassenden Steuerungsaufwand besonders bedeutsam, dass Beteiligungstitel in *unbegrenzter Höhe* am Unternehmenserfolg partizipieren.

Häufig verbleibt ein wesentlicher Anteil des Eigenkapitals oder sogar die Mehrheit jedoch im Besitz der Unternehmensgründer. Dies dient in erster Linie der Interessenharmonisierung zwischen den Gründern und der Venture-Capital-Gesellschaft. Denn je höher die Beteiligung der Unternehmensgründer ist, desto stärker ist für sie der *Anreiz*, das Unternehmen zum Erfolg zu führen, anstatt ihren Informationsvorsprung zum Schaden der Venture-Capital-Gesellschaft oder weiterer Beteiligungsgeber zu nutzen. Oft trifft man bei Innovationsfinanzierungen auch auf so genannte *Co-Investments*. Hierbei sind in Abweichung von der bisher betrachteten Konstellation nicht nur die Unternehmensgründer und eine einzelne Venture-Capital-Gesellschaft, sondern noch andere externe Financiers beteiligt. Dazu zählen neben weiteren Venture-Capital-Gesellschaften häu-

fig Industrieunternehmen. Die Motive für die Einschaltung weiterer Investoren können *ganz unterschiedlicher Natur* sein.<sup>110</sup> Neben damit verbundenen Möglichkeiten zur Risikobegrenzung erweist sich die Prüfung der wirtschaftlichen Situation und der Erfolgsaussichten einer Wachstumsunternehmung durch eine zweite, zunächst außen stehende Partei als hilfreich, um Fehleinschätzungen zu vermeiden. Die Einschaltung von *Industrieunternehmen* ist häufig vor allem deswegen mit Vorteilen verbunden, weil diese im Verhältnis zu den übrigen Beteiligungsgebern *komplementäre Kompetenzen* einbringen können. Abgesehen von Managementfähigkeiten, Zugang zu Vertriebskanälen und einem umfangreichen Kontaktnetzwerk können Industrieunternehmen in der Regel insbesondere nützliche technische Kenntnisse und Fähigkeiten vorweisen. Gleichwohl ist in diesem Kontext zu beachten, dass die Beteiligung von Industrieunternehmen die Ursache für *elementare Interessenkonflikte* darstellen mag. So versuchen Industrieunternehmen oft, sich durch ihre Beteiligungsaktivitäten *Zugangsmöglichkeiten zu neuen Technologien* zu verschaffen, die sie im eigenen Stammgeschäft nutzen können.<sup>111</sup> Aus Sicht der Venture-Capital-Gesellschaft wie auch der Unternehmensgründer ist dabei gegebenenfalls zu befürchten, dass das beteiligte Industrieunternehmen ein Scheitern der innerhalb des jungen Wachstumsunternehmens verfolgten Innovationsprojekte in Kauf nimmt, sofern es ihr gelingt, das dort gebündelte Know-how zu extrahieren.

Das von Venture-Capital-Gesellschaften betriebene Beteiligungsgeschäft in Deutschland basiert häufig auf *indirekten Beteiligungsformen*.<sup>112</sup> Zwei Konzeptionen sind dabei zu unterscheiden. Bei der projektorientierten Form wählt die Venture-Capital-Gesellschaft zunächst Beteiligungsunternehmen aus und versucht anschließend, hierfür Kapitalgeber zu akquirieren. Diese übertragen ihre Mittel der Gesellschaft, die dann die Finanzierungsbeziehung zu den Beteiligungsunternehmen steuert und jenen im Rahmen des gewählten Managementansatzes fallweise oder kontinuierlich Unterstützung gewährt. Bei der häufiger gewählten fondsorientierten Variante investieren die Kapitalgeber in einen von der Venture-Capital-Gesellschaft verwalteten Fonds, aus dem mehrere Beteiligungen finanziert werden.

Wie teilweise bereits erläutert, sind die Elemente der Venture-Capital-Finanzierung häufig durch ausgeprägte Komplementaritätsbeziehungen gekennzeichnet. Beispielsweise dient die Gewährung von Beratungs- und Unterstützungsleistungen durch die Mitarbeiter der Venture-Capital-Gesellschaft gleichzeitig der Überwachung der (weiteren) Leitung des Beteiligungsunternehmens. Die Mitarbeiter der Venture-Capital-Gesellschaft verfügen dabei häufig auch durch ihren Sitz in den Führungs- und Aufsichtsgremien des Beteiligungsunter-

---

<sup>110</sup> Für einen Überblick siehe *Gompers/Lerner* (2000), S. 185 ff.

<sup>111</sup> Vgl. etwa *Achleitner* (1999), S. 560.

<sup>112</sup> Vgl. hierzu etwa *Zemke* (1995), S. 107 ff.

nehmens über ganz erhebliche Einwirkungsrechte. Als weiteres spezielles Vertragsselement ist in diesem Zusammenhang die zumeist vorgesehene *Stufen- oder Phasenfinanzierung* zu erwähnen.<sup>113</sup> Danach werden der Wachstumsunternehmung sukzessive immer nur dann zusätzliche Finanzmittel zugeführt, wenn im operativen Geschäft gewisse im Vorfeld vereinbarte Entwicklungsschritte erfolgreich abgeschlossen werden konnten. Dies dient einerseits aus Sicht der Venture-Capital-Gesellschaft bzw. ihrer Kapitalgeber der *Risikobegrenzung*, andererseits ist diese Regelung *unter Anreizgesichtspunkten* mit gewissen Vorteilen verbunden. So wird hierdurch gleichermaßen die Dispositionsmasse für die Unternehmensgründer begrenzt, die bekanntlich erhaltene Mittel immer auch anderen als den intendierten Verwendungsrichtungen zuführen können. Die Androhung des Mittel- und damit des Liquiditätsentzugs erweist sich bei der Innovationsfinanzierung als hochwirksamer Disziplinierungsmechanismus, insbesondere weil es in einem solchen Fall für die Unternehmensgründer ausgesprochen schwer sein wird, rasch andere Kapitalgeber zu finden.<sup>114</sup> Abgesehen von der Signalwirkung, die von einer solchen Maßnahme für potentielle externe Kapitalgeber ausgeht, müssten auf Grund der ausgeprägten Informationsvorteile der Unternehmensgründer und des systemimmanenten Neuigkeitscharakters der Geschäftsidee von neuen Kapitalgebern zunächst erhebliche Aufwendungen zur Einschätzung der Erfolgsaussichten des Innovationsvorhabens einkalkuliert werden. Insofern existieren aus Sicht der Innovationsunternehmung im Hinblick auf ihre externen Financiers außerordentlich hohe Wechselkosten.

Schließlich ist noch eine *ganze Reihe spezieller Vertragsselemente* gängig, die entweder dazu dienen, die finanzielle Anreizwirkung, die aus den hohen Beteiligungsbeträgen für die einzelnen Akteure ohnehin resultiert, noch zu verstärken, oder den Handlungsspielraum der Akteure an besonders kritischen Stellen zu begrenzen. Dabei wird nicht nur auf die Unternehmensgründer abgezielt, sondern teilweise auch auf die Venture-Capital-Gesellschaft sowie gegebenenfalls weitere externe Beteiligungsgeber.<sup>115</sup> Der Venture-Capital-Gesellschaft werden in diesem Zusammenhang in aller Regel Einwirkungs- und Kontrollrechte eingeräumt, die über das Niveau, das ihr normalerweise entsprechend ihrem Kapitalanteil zustünde, noch hinausgehen. Diese betreffen vor allem jene Geschäfte des Beteiligungsunternehmens, die die Zahlungsansprüche der Gesellschaft in Zukunft gefährden könnten. Demgegenüber steht bei den Sonderrechten der Unternehmensgründer in erster Linie der Schutz ihres geistigen Eigentums im Vordergrund.

---

<sup>113</sup> Vgl. hierzu etwa *Sahlman* (1990), *Lerner* (1995).

<sup>114</sup> Vgl. allgemein auch *Stiglitz/Weiss* (1983).

<sup>115</sup> Vgl. etwa *Sahlman* (1990) sowie *Schmidt* (1999).

### 4.3 Intermediationsfunktion der Venture-Capital-Gesellschaft und organisatorische Konsequenzen

In den vorangegangenen Abschnitten wurde deutlich, dass die wesentlichen Probleme der Innovationsfinanzierung in dem Informationsgefälle zwischen der Leitung junger Wachstumsunternehmen und externen Kapitalgebern, in der Steuerung und auch der Unterstützung der Unternehmensleitung sowie in der Einschätzung und Handhabung der hohen Risiken, die mit derartigen Engagements typischerweise einhergehen, begründet sind. Vor diesem Hintergrund erklärt sich die Einschaltung von Venture-Capital-Gesellschaften als Intermediäre aus ihren *Spezialisierungsvorteilen bei der Informationsbeschaffung und -verarbeitung*.<sup>116</sup> Eine weitere wesentliche Komponente der Intermediationsfunktion der Venture-Capital-Gesellschaft besteht im *Reputationsaufbau*. Einerseits steht sie mit ihrer Reputation gegenüber ihren eigenen Kapitalgebern für die Richtigkeit und Zuverlässigkeit der Informationen bezüglich der Erfolgsaussichten der von ihr betreuten Portfoliounternehmen. Andererseits kann sie den Portfoliounternehmen bei der Anbahnung von Kontakten im operativen Geschäft behilflich sein.

Im Vergleich zum Kreditgeschäft der Banken ergeben sich bei der Beteiligungsprüfung und der Überwachung auf Grund des Neuartigkeitcharakters von Innovationsvorhaben und wegen kurzer Unternehmenshistorien trotz der Fortschritte in der Informationstechnologie weniger Möglichkeiten zur Standardisierung, und statistische Verfahren der Risikosteuerung sind hier von geringerer Bedeutung. Vielmehr geht es um die *Verarbeitung schwer kodifizierbarer Informationen* durch die intensive Interaktion mit den Wissensträgern der Innovationsunternehmen. Die Mitarbeiter der Venture-Capital-Gesellschaft werden dabei im Rahmen ihrer Tätigkeit häufig mehr oder weniger zu *Mitunternehmern*. Humankapital stellt somit gerade für Venture-Capital-Gesellschaften den zentralen Produktionsfaktor dar.

Hingegen tritt die Aufgabe der Venture-Capital-Gesellschaft, im Rahmen ihres Portfoliomanagements Risiken zu diversifizieren, etwas *in den Hintergrund*. Eine breite Streuung der Fondsmittel wird durch den umfangreichen Prüfungs- und Betreuungsaufwand weit gehend verhindert.

Diese grundlegenden Funktionskomponenten, die der Venture-Capital-Gesellschaft als Intermediär zukommen, und die sich hieraus ergebenden Anforderungen an ihre Fähigkeiten finden in aller Regel auch in den Organisationsstrukturen Berücksichtigung. Die *Informationsverarbeitung* vollzieht sich demzufolge weniger im Rahmen formaler Strukturen in der Gesellschaft, sondern häufiger *in einer Vielzahl informeller Prozesse auf der Mitarbeiterebene*.

---

<sup>116</sup> Vgl. hierzu auch Norton/Tenenbaum (1993).

Um dem Rechnung zu tragen, sollten die internen Strukturen *überschaubar* bleiben. Dementsprechend sind Venture-Capital-Gesellschaften in Bezug auf ihre Mitarbeiterzahl häufig als recht kleine Unternehmen zu bezeichnen, die nicht selten über weniger als 20 Mitarbeiter verfügen.<sup>117</sup> Aus dem gleichen Grunde existieren in Venture-Capital-Gesellschaften auch nur zwischen zwei und drei Hierarchieebenen. Die Notwendigkeit zum Aufbau und Erhalt von Branchen- oder spezifischen Technologiekenntnissen in Verbindung mit der Notwendigkeit zur Schaffung leicht überschaubarer Strukturen führt dazu, dass Venture-Capital-Gesellschaften *vergleichsweise selten in einer Vielzahl verschiedener Industriezweige* tätig sind und sich häufig auch *auf einzelne Finanzierungsphasen* konzentrieren. Weiterhin ist zu bedenken, dass sich zu große räumliche Distanzen zwischen der Gesellschaft und den Unternehmensstandorten bei einer umfassenden Betreuung der Beteiligungsunternehmen durch die Fondsmanager *nachteilig* auswirken können, wenngleich angesichts der heute gegebenen Mobilität und den verfügbaren Kommunikationsmitteln auch ein nationaler, gegebenenfalls sogar ein europäischer Anlagefokus nicht völlig ausgeschlossen ist.

Vergleichbar mit der Situation in der Problemkreditbetreuung, wie sie im Abschnitt 1.5.2.4 dieses Kapitels dargelegt wurde, spielt vor dem Hintergrund des komplexen und volatilen Umfelds die *organisationale Flexibilität* mit ihren beiden Dimensionen der „*funktionalen*“ und der „*numerischen Flexibilität*“ im Venture-Capital-Geschäft eine besondere Rolle.<sup>118</sup> Unter funktionaler Flexibilität versteht man die Fähigkeit einer Organisationsstruktur, die rasche Bearbeitung zahlreicher verschiedener bzw. sich wandelnder Aufgabefelder sicherzustellen. Ein hohes Maß an funktionaler Flexibilität stellt für Venture-Capital-Gesellschaften wegen der geringen Unternehmensgröße und der Bedeutung informeller Informationskanäle einen wichtigen Wettbewerbsfaktor dar. Wenngleich durch die Konzentration der Aktivitäten auf bestimmte Industriezweige häufig erste Rahmenvorgaben geschaffen werden, ist das Management von Informationsvorhaben stets mit *breiten Aufgabenzuschnitten* für die einzelnen Mitarbeiter oder Teams verbunden. Die Sicherung der Flexibilität in funktionaler Hinsicht stellt dabei häufig eine Aufgabe dar, die nicht allein durch das Mitarbeiterpotential innerhalb der Venture-Capital-Gesellschaft bewältigt werden kann. Neben den schon angesprochenen Co-Investment-Strategien ist die (nicht selten schwierige) *Zusammenarbeit mit weiteren externen Partnern* im Venture-Capital-Geschäft vor diesem Hintergrund häufig unausweichlich.

Zum anderen müssen Venture-Capital-Gesellschaften typischerweise mit vergleichsweise hohen Auslastungsschwankungen rechnen, die es über die Sicherung der so genannten *numerischen Flexibilität* abzufangen gilt. Es dürfte

---

<sup>117</sup> Vgl. hierzu *Sahlman* (1990) und insbesondere *Zemke* (1995), S. 190 ff.

<sup>118</sup> In diesem Zusammenhang sei erneut auf *Minzberg* (1983), S. 253 ff., sowie auf *Zemke* (1995), S. 190 ff., verwiesen.

auf der Hand liegen, dass intakte Kooperationsbeziehungen mit Externen dabei ebenfalls eine maßgebliche Rolle spielen. Wie im Rahmen des folgenden Abschnitts noch näher dargelegt wird, ergeben sich im Venture-Capital-Geschäft *entlang der gesamten Wertschöpfungskette* insbesondere interessante Kooperationsmöglichkeiten mit (Investment-) Banken.

Bedingt durch das spezifische Rendite-/Risikoprofil der im Venture-Capital-Geschäft generierten Zahlungsströme eignen sich vor allem *institutionelle Investoren oder vermögende Privatpersonen als Kapitalgeber* der Venture-Capital-Gesellschaften. Diese müssen nicht nur in der Lage sein, die mit dieser Anlagekategorie verbundenen Risiken zu tragen, sondern darüber hinaus über einen entsprechend langen Anlagehorizont verfügen. Die Finanzkraft der Kapitalgeber kann bisweilen auch deswegen an Bedeutung gewinnen, weil auf Grund unvorhergesehener Schwankungen im Kapitalbedarf von Innovationsunternehmen *Nachfinanzierungen* für den Beteiligungserfolg entscheidend sein können. Zwischen der Venture-Capital-Gesellschaft und ihren Kapitalgebern existiert schließlich grundsätzlich auch eine Prinzipal-Agenten-Beziehung. Die konkrete Ausgestaltung dieser Beziehung stellt – wie bereits erwähnt – aus Sicht des Sparkassenverbands einen zentralen Gestaltungsparameter dar.

#### **4.4 Elemente der Wertschöpfungskette, zentrale Erfolgsfaktoren sowie Ansatzpunkte für Kooperationen und Interessenkonflikte**

In Abbildung V.10 sind die wesentlichen Elemente der Wertschöpfungskette im Venture-Capital-Geschäft dargestellt. Berücksichtigt sind auch die Bereiche, in denen gegebenenfalls Industrieunternehmen als Co-Investoren oder (Investment-) Banken als Kooperationspartner wesentliche Kompetenzen einbringen können.

Die Beiträge von Kooperationspartnern sind dabei nicht nur zur Ergänzung des für das Teilnehmungsmanagement erforderlichen Know-hows und zur Sicherung der Flexibilität der Venture-Capital-Gesellschaft von hohem Wert, sondern sie können auch bei der Mittelaufbringung und bei der Schaffung von Zugangsmöglichkeiten zu erfolgversprechenden Teilnehmungsobjekten sowie zu Desinvestitionskanälen hilfreich sein.<sup>119</sup> Letztere sind dabei neben der Informationsverarbeitungs-kompetenz der Venture-Capital-Gesellschaften zu den *weiteren elementaren Erfolgsfaktoren* des Geschäfts zu zählen.<sup>120</sup>

---

<sup>119</sup> Vgl. etwa *Bygrave* (1987).

<sup>120</sup> Vgl. hierzu auch *Zemke* (1998) sowie *Achleitner* (1999), S. 573 ff.

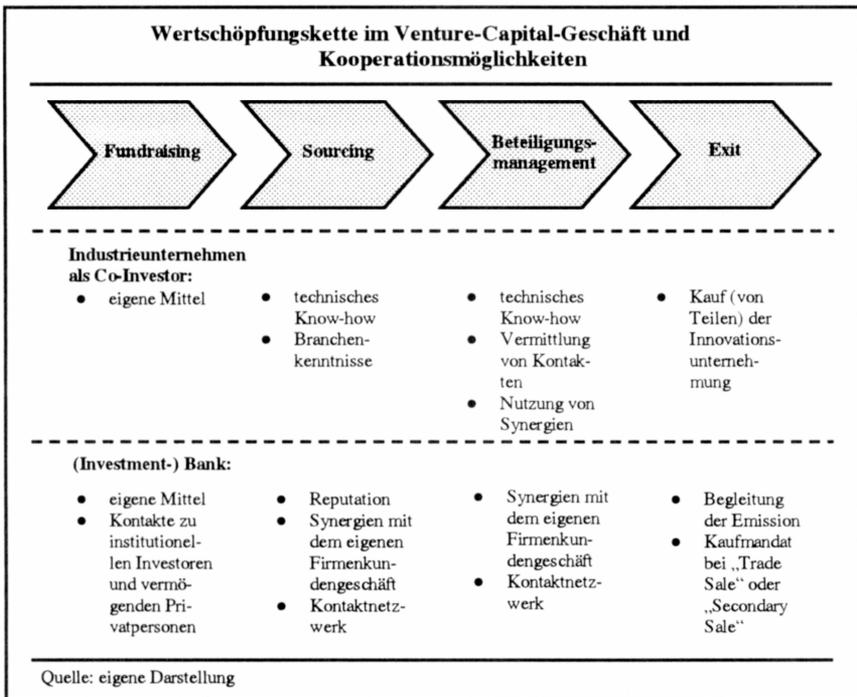


Abbildung V.10: Wertschöpfungskette im Venture-Capital-Geschäft und Anknüpfungspunkte für Kooperationen zwischen der Venture-Capital-Gesellschaft, Industrieunternehmen als Co-Investoren und (Investment-) Banken

Schließlich werden Kreditinstitute generell ein Interesse an erfolgreichen Unternehmensgründungen haben, weil hierdurch immer potentielle Geschäftspartner entstehen. Der Aufbau und die Nutzung eines *Kontaktnetzwerkes* im Venture-Capital-Geschäft dienen vielfach den Zielen aller Beteiligten. Gleichwohl existieren in diesem Zusammenhang auch einige Konfliktbereiche.

#### 4.4.1 Fundraising

Mit Fundraising wird das *Einwerben von Geldern* für die Beteiligungsfonds der Venture-Capital-Gesellschaft bezeichnet. Bei diesem Tätigkeitsbereich sind erhebliche Analogien bzw. Überschneidungen zum Spezialfondsgeschäft unverkennbar. Aus Sicht der Venture-Capital-Gesellschaft gilt es, Investoren, die die im vorangegangenen Abschnitt erläuterten Eigenschaften mitbringen, für diese

Geldanlage zu gewinnen. Wichtig sind somit Kontakte zu *institutionellen Anlegern und vermögenden Privatpersonen*, über die insbesondere Investmentbanken oder auch die größeren deutschen Universalbanken, die in den entsprechenden Bereichen tätig sind, verfügen. Die Zusammenarbeit mit solchen Instituten wird sich daher aus Sicht der Venture-Capital-Gesellschaft als vorteilhaft erweisen. Banken können freilich auch *selbst als Kapitalgeber* auftreten. Venture-Capital-Gesellschaften sind ohnehin häufig Tochtergesellschaften von Kreditinstituten. In diesem Fall verfügen die Institute als Mehrheitsgesellschafter über mehr oder minder uneingeschränkte Einwirkungsrechte im Hinblick auf die Geschäftspolitik der Venture-Capital-Gesellschaft.

#### 4.4.2 Sourcing

Unter Sourcing wird hier die *Identifikation von lukrativen Beteiligungsobjekten* und die Ansprache der relevanten Entscheidungsträger im Interesse der Venture-Capital-Gesellschaft verstanden. Generell kann man hier zwischen *aktiven oder mehr oder minder passiven Strategien* unterscheiden. Bei der Ersteren geht die Initiative von der Venture-Capital-Gesellschaft aus, die sich um die Suche nach interessanten Unternehmungen oder Projekten bemüht. Diese Vorgehensweise kann insofern vorteilhaft sein, als hierbei potentielle Beteiligungsunternehmen „unbemerkt“ beurteilt werden können. Allerdings wird die allgemeine Suche nach Beteiligungsunternehmen durch die Intransparenz des Private-Equity-Marktes erschwert. Insbesondere unterliegen junge Wachstumsunternehmen häufig zunächst auf Grund ihrer Rechtsform und Größe geringen Publizitätsanforderungen. Bei passiven Strategien geht die Initiative zur Kontaktabnahnung von den Unternehmensgründern aus. Einen maßgeblichen Erfolgsfaktor stellt dann die *Reputation* der Venture-Capital-Gesellschaft dar. Dies gilt sowohl für die Gesellschaft selbst als auch für die dort beschäftigten Mitarbeiter. Vergleichbar mit dem Geschäftsbereich „Fusionen und Akquisitionen“ der Investmentbanken weist das Venture-Capital-Geschäft *ein hohes Maß an Personenbezogenheit* auf.<sup>121</sup> Bei der Suche nach Beteiligungsobjekten spielt weiterhin ein gut funktionierendes *Kontaktnetzwerk*, in das neben Banken beispielsweise auch Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte, Steuer-, Unternehmens- und Personalberater sowie so genannte Business Angels<sup>122</sup> eingebunden sein können, eine wichtige Rolle.<sup>123</sup> Ferner können Zugangsmöglichkeiten zu lukrativen

---

<sup>121</sup> Vgl. Achleitner (1999), S. 573.

<sup>122</sup> Unter „Business Angels“ versteht man vermögende Privatinvestoren, häufig ehemalige Manager oder Unternehmer, die sich finanziell in Wachstumsunternehmen engagieren und die Unternehmensgründer darüber hinaus mit ihrer Erfahrung und ihren Kontakten unterstützen.

<sup>123</sup> Vgl. hierzu auch ausführlich Nittka (2000).

Beteiligungsobjekten auch als „*Nebenprodukt*“ der *Beratungstätigkeit der Banken*, die über Kontakte zu einer Venture-Capital-Gesellschaft verfügen oder das Geschäft über eine entsprechende Tochtergesellschaft betreiben, im Rahmen ihres Firmenkundengeschäfts anfallen. Insbesondere *die Bedeutung des Filialnetzes der Banken* als Wettbewerbsfaktor wird in diesem Zusammenhang häufig hervorgehoben. Die Kontakte und Branchenkenntnisse der Banken können nicht zuletzt auch mit Blick auf die Suche nach industriellen Partnern, die als Co-Investoren auftreten, hilfreich sein.

#### 4.4.3 Beteiligungsmanagement

Das Beteiligungsmanagement selbst liegt in erster Linie in den Händen der Venture-Capital-Gesellschaft. Die hiermit zusammenhängenden Tätigkeitsfelder sind in den vorangegangenen Abschnitten eingehend erörtert worden. Wie bereits erwähnt, sind *Kooperationsbeziehungen mit Externen* gleichwohl aus Sicht der Venture-Capital-Gesellschaft vorteilhaft, um eine entsprechende Flexibilität zu wahren. Bestimmte externe Partner wie beispielsweise Rechtsanwaltskanzleien im Zusammenhang mit der Vertragsgestaltung müssen dabei ohnehin regelmäßig eingeschaltet werden. Fragen der Unternehmensbewertung fallen darüber hinaus in den Kompetenzbereich von Investmentbanken bzw. von Universalbanken, die in den Geschäftsfeldern „Fusionen und Akquisitionen“ oder „Corporate Finance“ aktiv sind. Sind im Verlauf der Entwicklung einzelner Beteiligungsunternehmen von diesen Akquisitionen oder verwandte Transaktionen durchzuführen, kann ebenfalls auf Beratungskapazitäten von finanziell beteiligten oder im Rahmen einer Kooperation eingeschalteten (Investment-) Banken zurückgegriffen werden.

#### 4.4.4 Exit

Von hoher Bedeutung für den Erfolg im Venture-Capital-Geschäft ist schließlich eine geeignete *Gestaltung des „Exit“*. Die dabei erzielten Verkaufserlöse sind typischerweise *entscheidend* für den Erfolg einer Investition. Zu den wichtigsten *Exit-Kanälen* zählen der Gang an die Börse, der Verkauf der Beteiligung an ein anderes (Industrie-) Unternehmen (Trade Sale) oder an andere Finanzinvestoren (Secondary Sale) sowie der Rückkauf der Anteile durch die Unternehmensgründer (Company Buy Back).

Der Ausstieg über die Börse gilt gemeinhin als die *attraktivste Lösung*, da hier in der Regel die höchsten Veräußerungserlöse erzielt werden können. Gleichwohl ist dieser Weg (zumindest im Normalfall) den besonders erfolgreichen Unternehmen vorbehalten. Ein Börsengang führt dabei nicht unmittelbar

zu einer vollständigen Veräußerung der Anteile der Alteigentümer. Denn von einem vollständigen Ausstieg wird beinahe stets eine schlechte Signalwirkung ausgehen. Vor diesem Hintergrund gehört ein befristeter Selbstbehalt der Alteigentümer auch häufig zu den Zulassungsbedingungen der Börse. Der Gang an die Börse ist aus der Perspektive der Venture-Capital-Gesellschaft wie auch aus der der weiteren Gesellschafter gleichzeitig mit einem erhöhten Risiko verbunden, da hierbei mit erheblichen fixen Aufwendungen zu rechnen ist, die letztlich durch eine erfolgreiche Platzierung gedeckt werden müssen.

Mit Blick auf das Ziel einer Börseneinführung muss das Augenmerk der Venture-Capital-Gesellschaft bei Fonds mit vertraglich befristeter Dauer darauf gerichtet sein, den richtigen Zeitpunkt für einen Ausstieg nicht zu versäumen. Fällt der Zeitpunkt des Ausstiegs in eine schwache Börsenphase, müssen oft erhebliche Ertragseinbußen hingenommen werden. Aus diesem Grunde wird bei befristeten Fonds in der Regel ein gewisser Zeitpuffer vereinbart, den die Venture-Capital-Gesellschaft beim Ausstieg nutzen kann.

Den Abschluss einer Innovationsfinanzierung bildet derzeit in Deutschland – neben Totalverlusten – am häufigsten der *Verkauf an ein anderes Unternehmen*.<sup>124</sup> Das Ziel des Käufers besteht bei einer solchen Transaktion in der Regel darin, sich Zugang zum Know-how der Wachstumsunternehmung zu verschaffen. Für einen Kauf kommen daher insbesondere auch Industrieunternehmen in Frage, die zuvor als Co-Investor beteiligt waren.

Der Rückkauf der Anteile durch die Gründer oder das Management findet häufig bei nur mäßig erfolgreichen, gleichwohl aber fortsetzungswürdigen Beteiligungsunternehmen statt. Eine solche Variante kann sich aus der Perspektive der Beteiligungsunternehmung insofern als nachteilig erweisen, als ihr hierbei in der Regel Liquidität entzogen wird. Bisweilen entscheiden sich die Unternehmensgründer für einen Rückkauf der Anteile der Venture-Capital-Gesellschaften, um anschließend einen besseren Zeitpunkt für einen Börsengang abzuwarten.

Im Zusammenhang mit dem Ausstieg der Venture-Capital-Gesellschaft ist die Zusammenarbeit mit Banken *besonders nahe liegend*. Auf diese Weise kann beispielsweise der Kontakt zu einem geeigneten Käufer hergestellt werden. Außerdem kann das Institut eine maßgebliche Funktion bei der Börseneinführung übernehmen.

Die genannten Anforderungen wie auch die Kooperationsmöglichkeiten und Netzwerkeffekte machen deutlich, dass sich durch eine geeignete Einbindung des Venture-Capital- bzw. (im Rahmen einer etwas breiteren Perspektive) des Private-Equity-Geschäfts in das Firmenkundengeschäft der Sparkassen und

---

<sup>124</sup> Vgl. *Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften* (Hrsg.) (2002).

auch der Landesbanken *erhebliche Synergiepotentiale* mobilisieren lassen. Ziel einer entsprechenden Kooperation im Verbund wäre dann die effektive Betreuung von Unternehmen entlang des gesamten Lebenszyklusses, bei der die jeweiligen Verbundpartner ihre speziellen Kompetenzen einbringen.<sup>125</sup> Allerdings sind hierbei immer auch gegebenenfalls existierende Interessenkonflikte zu beachten. Derartige Problemfelder werden im folgenden Abschnitt angesprochen.

#### 4.4.5 Interessenkonflikte bei der Nutzung von Kooperationsmöglichkeiten

Auf mögliche Interessenkonflikte zwischen Industrieunternehmen, die als Co-Investoren auftreten und Synergien mit ihrem Stammgeschäft nutzen wollen, und der Venture-Capital-Gesellschaft wurde bereits hingewiesen. Ausgangspunkt von Problemen bei der Zusammenarbeit zwischen Venture-Capital-Gesellschaften und Banken ist nicht selten der Umstand, dass die Venture-Capital-Gesellschaften bzw. ihre Mitarbeiter im Rahmen des Beteiligungsmanagements *mehr oder minder selbst unternehmerisch* tätig werden. Beispielsweise erweist sich eine zu enge Verbindung zwischen einer Bank und einer Venture-Capital-Gesellschaft in diesem Kontext deswegen als problematisch, weil hierdurch das *Vertrauen der Firmenkunden* des Instituts in die Qualität der Beratungsleistungen beschädigt werden kann. Denn die jungen Wachstumsunternehmen, die etwa von einer bankeigenen Venture-Capital-Gesellschaft Unterstützungsleistungen erhalten, stehen letztlich im Wettbewerb zu den „herkömmlichen“ Firmenkunden des Instituts. Hat das Institut ein interessantes Beteiligungsobjekt entdeckt, steht es vor ferner der Frage, ob es die eigene Venture-Capital-Gesellschaft einschalten oder stattdessen einen seiner Firmenkunden, der durch eine Verknüpfung seines Stammgeschäfts mit dem Tätigkeitsfeld der Innovationsunternehmung Synergien erzielen könnte, auf das Unternehmen aufmerksam machen sollte.

Bei einer engen Bindung zwischen Banken und Venture-Capital-Gesellschaften sind auch im Hinblick auf die *Exit-Gestaltung* erhebliche Probleme und Interessenkollisionen denkbar. So kann die Bank durch eine Verbindung zu einer beteiligten Venture-Capital-Gesellschaft bei der Begleitung einer Emission an Glaubwürdigkeit verlieren. Auch kann beim Verkauf von Anteilen der bankeigenen Venture-Capital-Gesellschaft an ein Industrieunternehmen der Eindruck entstehen, dass ein Firmenkunde der Bank hierbei bevorzugt würde, wodurch die Gesellschaft eventuell gegen ihre Verpflichtungen gegenüber außen stehenden Fondsinvestoren verstieße. Ist das Beteiligungsunternehmen selbst oder sein Gründer Kunde der verbundenen Bank, muss insbesondere dann mit Konflikten

---

<sup>125</sup> Vgl. zu dem idealtypischen Lebenszyklus einer Unternehmung schon die Ausführungen im Abschnitt 5 vom Kapitel IV.

gerechnet werden, wenn es zu einem Rückkauf der Anteile der Venture-Capital-Gesellschaft durch den Unternehmensgründer kommt. Im Gegensatz zum Käufer ist die Venture-Capital-Gesellschaft in diesem Fall nämlich an einem möglichst hohen Verkaufspreis interessiert ist.

Die im vorangegangenen Abschnitt erläuterten Ansatzpunkte für die *Nutzung von Synergien durch Kooperationen wie auch denkbare Konfliktfelder* gilt es im Folgenden bei der Diskussion unterschiedlicher organisatorischer Alternativen aus der Perspektive der Sparkassen bzw. des gesamten Verbunds zu berücksichtigen.

## 4.5 Gestaltung der Wertkette

### 4.5.1 Eigentümerstruktur der Venture-Capital-Gesellschaft als zentraler Gestaltungsparameter

Im Abschnitt 4.3 wurde erläutert, dass die Charakteristika des Geschäftsfelds starke Auswirkungen auf die internen Strukturen von Venture-Capital-Gesellschaften haben. Die Bedeutung informeller Informations- und Kommunikationskanäle und *gleichzeitig* die Notwendigkeit, branchenspezifisches und technisches Know-how in der Gesellschaft aufzubauen und zu erhalten, bedingen in der Regel *überschaubare Organisationsstrukturen* und somit kleine Unternehmensgrößen mit flachen Hierarchien. Größere Einheiten sind unter Umständen in Gesellschaften mit einem breiteren Anlagefokus im Hinblick auf die Branchenstruktur des Portfolios und die stärkere Berücksichtigung späterer Finanzierungsphasen denkbar.

Als zentraler Gestaltungsparameter in organisatorischer Hinsicht aus Sicht der Sparkassen bzw. des gesamten Verbunds verbleibt die *Eigentümerstruktur* betroffener Venture-Capital-Gesellschaften. Dabei wurde in den vorangegangenen Abschnitten deutlich, dass die Frage der Eigentümerstruktur ein *breites Spektrum von Wirkungszusammenhängen* berührt.

Erstens wird durch die Eigentümerstruktur der *Einfluss der verschiedenen Eigentümergruppen* auf die Geschäftspolitik der Gesellschaft bestimmt. Für die Eigentümer ist die Frage nach ihrem Einflusspotential von großer Bedeutung, denn wegen der intensiven Einbindung der Mitarbeiter der Venture-Capital-Gesellschaft in die Geschäftstätigkeit der Fondsunternehmen ist die Beziehung zwischen dieser und ihren Eigentümern sowie weiteren Kapitalgebern durch ein ähnlich problembehaftetes Transaktionsumfeld gekennzeichnet, wie dies bei der Beziehung zwischen der Venture-Capital-Gesellschaft und den von ihr betreuten Fondsunternehmen der Fall ist. Die Akteure in der Venture-Capital-Gesellschaft dürften gegenüber den Eigentümern und weiteren Kapitalgebern der Gesellschaft *über einen noch größeren Informationsvorsprung* hinsichtlich

der wirtschaftlichen Situation der Fondsunternehmen verfügen als die jeweiligen Unternehmensgründer gegenüber der Venture-Capital-Gesellschaft. Ferner liegt auch auf der Seite der Mitarbeiter der Venture-Capital-Gesellschaften *hochspezifisches Humankapital* vor. So ist etwa die Entlassung eines Fondsmanagers aus Sicht der Eigentümer der Venture-Capital-Gesellschaft mit hohen Kosten verbunden, insbesondere weil dieser kaum gezwungen werden kann, die im Rahmen seiner Tätigkeit erworbenen Kenntnisse auf andere zu übertragen. Aus diesem Grunde finden *ausgeprägte monetäre Anreize* auch bei den Mitarbeitern der Venture-Capital-Gesellschaften häufig Anwendung. Bisweilen ist auch vorgesehen, dass Fondsmanager eigene Anteile an den von ihnen betreuten Fonds erwerben. Gleichwohl gehen mit dem großen informationsbedingten Handlungsspielraum der Fondsmanager gerade angesichts der Verlustrisiken des Geschäfts für die Kapitalgeber auch beachtliche Gefahren einher, wenn sie vor dem Hintergrund der Bedeutung des Humankapitals der Fondsmanager *allein* auf finanzielle Anreize vertrauen und auf Einwirkungs- und Weisungsrechte weit gehend verzichten.

Zweitens werden durch die Eigentümerstruktur der Venture-Capital-Gesellschaft die zentralen Anreizstrukturen *im Hinblick auf die Nutzung der oben erläuterten Kooperationsmöglichkeiten und Netzwerkeffekte* beeinflusst. Aus Sicht des Verbunds gilt es, die bestehenden Synergiepotentiale nutzbar zu machen und gleichzeitig die damit häufig einhergehenden Konfliktfelder einzugrenzen. Im Folgenden sollen vier organisatorische Alternativen im Venture-Capital-Geschäft hinsichtlich denkbarer Vor- und Nachteile diskutiert werden.

#### 4.5.2 Diskussion ausgewählter organisatorischer Alternativen im Venture-Capital-Geschäft aus Sicht der Sparkassen

Zunächst kann sich die einzelne Sparkasse grundsätzlich auch selbst im Venture-Capital-Geschäft *im Rahmen einer Integrationslösung* über eine eigene Tochtergesellschaft engagieren. Des Weiteren sind in Analogie zur Situation im Kreditgeschäft *Kooperationen zwischen einer vergleichsweise geringen Zahl benachbarter Sparkassen* beispielsweise zur Förderung regionaler Technologiezentren, wie sie seit einigen Jahren vorwiegend im Umfeld renommierter (technischer) Universitäten entstehen, denkbar. Dabei kann auch die jeweilige Landesbank mit einbezogen werden. Außerdem ist im Beteiligungsgeschäft eine *Zusammenarbeit über die Regionalverbände* möglich. Die entsprechenden Venture-Capital-Gesellschaften könnten dabei direkt vom Verband oder über die Landesbank getragen werden. Die Reputation der Landesbank im Beteiligungsgeschäft sowie ihr Kapitalmarkt-Know-how dürfte dabei den Ausschlag für die letztere der beiden Alternativen geben. Schließlich kommt die Beteiligung an Venture-Capital-Fonds *verbundexterner Gesellschaften* in Frage. Hierbei sei unterstellt, dass die Institute kleinere Anteile an den Gesellschaften selbst oder

Anteile an einzelnen Fonds erwerben. Denkbar ist auch, dass Sparkassen im Zusammenhang mit Venture-Capital-Finanzierungen gegenüber einigen ausgewählten Kundenkreisen als Vermittler auftreten.

– *Engagement im Venture-Capital-Geschäft über eine sparkasseneigene Tochtergesellschaft (Integrationslösung)*

Stellt man zunächst auf Produktionskosten ab, ist mit Blick auf die „Eigenschaften“, die ein Investor im Venture-Capital-Geschäft mitbringen sollte, zu bemerken, dass zumindest die kleineren Sparkassen überprüfen müssen, inwieweit sie die mit einem derartigen Engagement *verbundenen Risiken* tragen können und wollen. Ein umfangreicheres Beteiligungsgeschäft wird unter diesem Gesichtspunkt wohl eher für einige Großsparkassen lohnend sein. Obwohl – wie oben erwähnt – bei Venture-Capital-Gesellschaften vergleichsweise geringe Betriebsgrößen die Regel sind, geht aus Sicht der einzelnen Sparkasse ein eigenes Engagement im Bereich der Innovationsfinanzierung mit *zusätzlichen Fixkostenbelastungen* einher, die durchaus ins Gewicht fallen können. Denn es gilt zu bedenken, dass es sich bei den Beteiligungsmanagern typischerweise um hoch spezialisierte und entsprechend bezahlte Kräfte handelt. Nicht zuletzt mit Blick auf die Personenbezogenheit des Geschäftsfelds ist es fraglich, ob man auf die Einstellung von Beteiligungsmanagern, die eine entsprechende Reputation erworben haben und folglich hohe finanzielle Forderungen stellen können, verzichten kann oder will. Erneut werden in erster Linie die kleineren Sparkassen prüfen müssen, ob sie die einzukalkulierenden Fixkosten tragen können bzw. ob die Einstellung „billigerer“, „weniger renommierter“ Beteiligungsmanager eine sinnvolle Alternative darstellt. Hinzu treten könnten auch Probleme im Zusammenhang mit den regionalen Geschäftsbeschränkungen, denen die Sparkassen grundsätzlich unterliegen. Die *Wirtschaftsstrukturen der Region* können insofern bei derartigen Organisationsfragen ebenfalls in hohem Maße entscheidungsrelevant sein. Ist die Wahrscheinlichkeit gering, dass in der Region eine hinreichende Zahl an attraktiven Beteiligungsobjekten gefunden werden kann, ist ein eigenständiges Engagement einer einzelnen Sparkasse sicherlich nicht empfehlenswert. Des Weiteren ist das Netzwerk, das die einzelne Sparkasse mit einbringt, zumindest im Vergleich zu Lösungen, die eine Kooperation im Verbund vorsehen, weniger umfangreich, und auf der Ebene des einzelnen Instituts fehlt weitgehend das im Venture-Capital-Geschäft teilweise erforderliche *Kapitalmarkt-Know-how*. Außerdem verfügen vor allem die kleineren Sparkassen über vergleichsweise wenige intensive Geschäftsbeziehungen zu institutionellen Investoren, die aber zumindest dann wichtig wären, wenn nicht nur eigene Mittel angelegt werden sollen. Gleichwohl stehen auch den Sparkassen bzw. den entsprechenden Tochtergesellschaften innerhalb des Verbunds – wie dies auch in anderen Geschäftsbereichen der Fall ist – grundsätzlich Möglichkeiten zur Einbindung von Kooperationspartnern offen. Darüber hinaus können die Spar-

kassen durch ihre Verankerung in der Region in diesem begrenzten Bereich typischerweise auf ein dichtes und gut funktionierendes Kontaktnetzwerk zurückgreifen.

Die *Nutzung von Synergien* mit den übrigen Geschäftsbereichen der Sparkasse wird bei einer Integrationslösung nicht durch Koordinationschwierigkeiten behindert. Letztere werden zudem bei der Steuerung des regionalen Netzwerkes sicherlich ebenfalls überschaubar bleiben.

Betrachtet man weiter Fragen im Zusammenhang mit Motivationskosten, ist zunächst festzuhalten, dass eine vollständige Integration des Venture-Capital-Geschäfts bei den Firmenkunden einer Bank *ceteris paribus die größten Bedenken wegen möglicher Interessenkollisionen* hervorriefe. Allerdings wird die Sparkasse zumindest bei gegebenenfalls stattfindenden Kapitalmarkttransaktionen eher in geringerem Maße involviert sein. Im Verhältnis zur Geschäftsführung der Venture-Capital-Gesellschaft stehen der Sparkasse *maximale Einwirkungsrechte* zur Verfügung. Dies ist zunächst insofern von Vorteil, als sie rasch und umfassend gegensteuern kann, wenn sich aus ihrer Sicht gefährliche Entwicklungen im Beteiligungsgeschäft der Tochter andeuten. Dieser Vorteil wird jedoch durch das potentiell hohe Informationsgefälle zwischen den Wissensträgern in der Venture-Capital-Gesellschaft und der Geschäftsleitung der Sparkasse und die Spezifität des entsprechenden Humankapitals relativiert. Insgesamt können im Rahmen einer Integrationslösung aber Mechanismen, die dazu dienen, den Handlungsspielraum auf Seiten der Wissensträger in der Venture-Capital-Gesellschaft zu begrenzen, ein wenigstens partiell durch die Weisungsrechte von Instanzen der Muttergesellschaft ersetzt werden. Hieraus dürfte ein *wichtiger Flexibilitätszuwachs im operativen Geschäft der Venture-Capital-Gesellschaft* resultieren. Beispielsweise kann wegen der Existenz von Weisungsrechten auf eine zeitliche Befristung von Fonds oder einzelnen Beteiligungsengagements verzichtet werden, sofern sich dies etwa wegen der Lage auf den Kapitalmärkten als vorteilhaft erweist. Geht man davon aus, dass im Falle einer Integrationslösung bei den Mitarbeitern in der Venture-Capital-Gesellschaft monetäre Anreizmechanismen in geringerem Maße zum Tragen kommen, sind schließlich bei dieser Lösung vergleichsweise hohe Agency-Kosten zu erwarten. Beim Einsatz starker monetärer Anreize im Rahmen einer Integrationslösung dürften insbesondere auf der Ebene der Primärinstitute Schwierigkeiten auftreten, weil hierdurch das innerhalb des Instituts bestehende Gehaltsgefüge in erheblichen Maße durchbrochen wird, was typischerweise zu Spannungen zwischen den verschiedenen Geschäftsbereichen führt. Gleichwohl existieren aus Sicht der Sparkassenführung kaum Beschränkungen bei dem Versuch, Agency-Problemen durch Kontrollaktivitäten entgegenzuwirken.

– *Kooperation zwischen benachbarten Sparkassen*

Wie oben bereits kurz angesprochen, stellt die Zusammenarbeit zwischen benachbarten Sparkassen im Venture-Capital-Geschäft zweifellos eine interessante Lösung dar. Vergleichbar mit den bekannten Entwicklungen in den USA sind auch in Deutschland *Konzentrationen* von Unternehmensgründungen im Hochtechnologiesektor im Umfeld renommierter Universitäten festzustellen. Neben einer Reihe weiterer Faktoren spielt dabei auch die Attraktivität einer Region im Hinblick auf die Lebens- und Freizeitinteressen potentieller Unternehmensgründer eine Rolle. *Um die Entwicklung in solchen Regionen zu begleiten*, bietet sich die Gründung einer gemeinsamen Venture-Capital-Gesellschaft durch die angrenzenden Sparkassen an. Probleme, die im Zusammenhang mit Fragen der Standortwahl von Innovationsunternehmen wegen der regionalen Geschäftsbegrenzung der Sparkassen auftreten mögen, wird man so zumindest innerhalb der Wirtschaftsregion umgehen. Eine solche Lösung eröffnet überdies aus Sicht der einzelnen Institute Entlastungen im Fixkostenbereich, Diversifikationsvorteile und eine Ausweitung des für die gemeinsame Venture-Capital-Gesellschaft sowie die betreuten Teilnehmungsunternehmen zugänglichen Kontaktnetzwerks. Die *breitere Finanzbasis* der Gesellschaft erlaubt sicherlich auch die Anstellung renommierter Teilnehmungsmanager. Ferner bietet die Anpassung des Geschäftsgebiets der gemeinsamen Venture-Capital-Gesellschaft an die Wirtschaftsstrukturen der Region Anknüpfungspunkte zum *Reputationsaufbau* in Verbindung mit den entstehenden Innovationsmustern. Im Rahmen einer derartigen Kooperationslösung wäre schließlich ebenfalls die Einbindung der jeweiligen Landesbank als Teilhaber der regionalen Gesellschaft denkbar, um so eine besonders intensive Nutzung des Kapitalmarkt-Know-how der Landesbanken zu gewährleisten.

Für die beteiligten Sparkassen (und gegebenenfalls die entsprechende Landesbank) bestehen bei einer Kooperation auf regionaler Ebene weiterhin *Möglichkeiten zur Nutzung von Synergien mit dem eigenen Stammgeschäft* im Firmenkundenbereich. Die in diesem Zusammenhang existierenden Abstimmungsschwierigkeiten dürften dabei noch überschaubar bleiben.

Geht man von einer überschaubaren Zahl beteiligter Institute aus, besteht aus deren Sicht jeweils eine *recht enge Bindung* zur gemeinsamen Venture-Capital-Gesellschaft. Zu beachten ist zudem, dass die beteiligten Institute in diesem Fall auch noch in erheblichem Ausmaß an den Gewinnen der Gesellschaft partizipieren. Insoweit sind Konfliktfelder im Zusammenhang mit der Betreuung der Geschäftspartner im herkömmlichen Firmenkundengeschäft durchaus nicht auszuschließen. Der Einfluss der Sparkassen auf die Geschäftsleitung der Venture-Capital-Gesellschaft kann gleichzeitig als gesichert gelten, sofern keine schwer wiegenden Interessenkollisionen zwischen den Trägern auftreten. Die Handhabung derartiger Interessenkonflikte könnte einen *entscheidenden Erfolgsfaktor* dieser Kooperationslösung auf regionaler Ebene darstellen. Denn eine derartige

Kooperationslösung erzeugt die schon mehrfach angesprochenen Fehlanreize, die der Struktur der Produktionsgenossenschaft innewohnen. Da die einzelnen Institute am Ergebnis der Venture-Capital-Gesellschaft nur in der Höhe ihrer Anteile partizipieren, existiert für sie in bestimmten Konstellationen der Anreiz, Entscheidungen zu treffen, die für das eigene Stammgeschäft vorteilhaft, für das Geschäft der Venture-Capital-Gesellschaft aber von Nachteil sind. Insofern können auch hier *Varianten des klassischen Trittbrettfahrerproblems* in Erscheinung treten. Die in dieser Hinsicht existierenden Anreizstrukturen verschlechtern sich freilich *ceteris paribus* mit der Zahl der beteiligten Partner. Insofern könnten die Probleme bei einer überschaubaren Zahl von Kooperationspartner *beherrschbar* sein. Zusätzliche Schwierigkeiten mögen hier bei einer Einbindung der Landesbank auftreten, die bisweilen in diesem Zusammenhang ein anders gelagertes Interessenprofil aufweist.

– „*Institutionalisierte Verbundkooperation*“ über die Landesbank

Im Rahmen einer Verbundkooperation auf der Ebene der Regionalverbände bietet sich die Anbindung der Venture-Capital-Gesellschaft an die *Landesbanken* an, die häufig im Venture-Capital- bzw. im Private-Equity-Geschäft über eine *beachtliche Reputation* verfügen. Fixkostenbelastungen wie Geschäftsrisiken können bei einer solchen Lösung auf eine hinreichende Zahl von Instituten umgelegt werden und fallen insofern auf der Ebene der einzelnen Sparkasse kaum ins Gewicht. Die Anbindung an eine Landesbank bietet des Weiteren äußerst gute Möglichkeiten zur Nutzung von Synergiepotentialen mit ihren Kapitalmarktaktivitäten und gegebenenfalls weiteren Bereichen des Private-Equity-Geschäfts, die typischerweise ebenfalls zum Angebot der Landesbanken gehören. Mit der hohen Reputation der Landesbanken geht normalerweise auch ein *korrespondierender Netzwerkaufbau* einher, so dass den hier betreuten Beteiligungsunternehmen entsprechend vielfältige Möglichkeiten offen stehen. Insgesamt dürfte sich bei Gesellschaften, die über die Landesbanken getragen werden, ein breiterer Anlagefokus sowohl hinsichtlich der Technologiebereiche als auch der potentiellen Standorte als möglich und sinnvoll erweisen. Aus der Perspektive des gesamten Verbunds wäre freilich die Vermeidung von Konkurrenzsituationen etwa zwischen den kleineren regionalen Venture-Capital-Gesellschaften, die gerade angesprochen wurden, einerseits und den größeren über die Landesbanken getragenen andererseits wünschenswert. Vor dem Hintergrund unterschiedlicher, zum Teil *komplementärer Kompetenzprofile* dürfte in einigen Fällen auch eine Zusammenarbeit zwischen den Gesellschaften auf den verschiedenen Stufen attraktiv sein.

Für die Nutzung von Synergien mit dem Firmenkundengeschäft der Sparkassen wird wohl bei dieser Lösung ein *vergleichsweise geringes Potential* existieren. Denn die Chancen der Landesbanken, sich bei den betreuten Beteiligungs-

unternehmen als erster Ansprechpartner zu profilieren, werden sicherlich größer sein als die der einzelnen Sparkassen. Denkbar wäre jedoch insbesondere eine engere Zusammenarbeit zwischen der Landesbank und der Sparkasse am Standort der jeweiligen Innovationsunternehmung.

Ein größerer Vertrauensverlust der Firmenkunden der Sparkassen ist bei einer Kooperation auf der Ebene der Verbände und der Landesbank nicht zu erwarten. Etwas anders stellt sich die Situation wohl bei den Landesbanken dar, die jedoch mit derartigen Problemen in der Regel seit längerem vertraut sind. Der Einfluss der einzelnen Sparkasse auf die Geschäftspolitik der über die Landesbank getragenen Venture-Capital-Gesellschaft wird wegen der großen Zahl der Kapitalgeber und den daraus resultierenden Koordinationsschwierigkeiten *recht gering* sein. Einmal mehr gilt es hier, die *Funktionsweise der Regionalverbände* zur Interessenbündelung und -kanalisierung zu sichern. Mit sinkendem Einfluss der Sparkassenführung als Beteiligungsgeber verkleinert sich das Spektrum ihrer Möglichkeiten, Agency-Problemen mit Kontrollaktivitäten zu begegnen. Gleichwohl dürfte sich auf der Sekundärstufe ein größerer Spielraum für monetäre Anreizinstrumente ergeben.

Angesichts der großen Anzahl an Beteiligungsgebern sind die sich im Zusammenhang mit den schon angesprochenen Trittbrettfahrerproblemen ergebenden Anreizstrukturen als *vergleichsweise ungünstig* einzustufen. Aus Sicht der kleineren Sparkassen resultiert bei dieser Lösung aber möglicherweise der Vorteil, dass ihre Interessen über die Verbände besser vertreten werden können.

– *Rein finanzielles Engagement bei einer verbundexternen, „unabhängigen“ Venture-Capital-Gesellschaft*

Schließlich können die Sparkassen als Einzelinstitute auch kleinere Beteiligungen an verbundexternen, selbständigen Venture-Capital-Gesellschaften erwerben, mit denen keine nennenswerten Einflussmöglichkeiten verbunden sind, oder sich direkt an entsprechenden Fonds (passiv) beteiligen. Im Rahmen der hier angestellten Überlegungen soll dabei von einer „unabhängigen“ Venture-Capital-Gesellschaft ausgegangen werden, die entweder eine breit gestreute Eigentümerstruktur aufweist oder sich zu weiten Teilen im Besitz der Geschäftsführer befindet. Ein solches Engagement bietet *einige wesentliche Vorteile*. Durch eine entsprechende Dimensionierung der Beteiligung bzw. der geleisteten Fondseinlage lassen sich die Risiken, die aus dem Beteiligungsgeschäft resultieren, gemäß den vorliegenden Präferenzen *begrenzen und steuern*. Gleichzeitig ist das einzelne Institut in der Lage, die Gesellschaft frei zu bestimmen, so dass ein Partner mit entsprechender Reputation gewählt werden kann.

Die Nutzung von Synergien mit dem eigenen Stammgeschäft dürfte sich aber bei einer solchen Lösung als *äußerst schwierig* darstellen. Insofern wird es sich

hierbei typischerweise eher um eine „reine Finanzinvestition“ ohne die Einbindung in weitere operative Bereiche handeln.

In Anbetracht wenig ausgeprägter Möglichkeiten zur Nutzung von Synergien existieren für die Sparkassen jedoch auch *kaum Interessenkollisionen* im Zusammenhang mit ihrem herkömmlichen Firmenkundengeschäft. Weiterhin liegt es auf der Hand, dass aus einer Beteiligung an der Gesellschaft in kleinerem Umfang oder einer Fondsbeteiligung *lediglich geringe Einflusspotentiale* für das Institut resultieren, was die Geschäftspolitik der Gesellschaft oder die Anlagepolitik der einzelnen Beteiligungsfonds anbelangt, sofern in diesem Zusammenhang spezielle Rechte nicht explizit vertraglich fixiert werden. Wie bereits erwähnt, ist die Vereinbarung entsprechender Klauseln gängig, die in verschiedenen kritischen Bereichen den Entscheidungsspielraum der Venture-Capital-Gesellschaft bzw. der Fondsmanager begrenzen sollen. Dies ist insbesondere bei „unabhängigen“ Gesellschaften, die sich zum Großteil im Besitz der Geschäftsführer sowie der führenden Beteiligungsmanager befinden, der Fall. Damit kann möglicherweise ein schädlicher Flexibilitätsverlust auf der operativen Ebene des Beteiligungsmanagements einhergehen. Entsprechend *stark ausgeprägte monetäre Anreizmechanismen*, die bei unabhängigen Venture-Capital-Gesellschaften zur Anwendung kommen, führen schließlich *ceteris paribus* zu geringen Belastungen durch Agency-Kosten.

In Tabelle V.7 sind die Vor- und Nachteile der diskutierten Strukturalternativen noch einmal überblicksartig dargestellt.

Tabelle V.7

**Relative Vor- und Nachteile der diskutierten Organisationslösungen im Venture-Capital-Geschäft im Hinblick auf verschiedene Komponenten von Produktions-, Koordinations- und Motivationskosten (bei den mit ++ bewerteten Alternativen sind jeweils die größten Kosteneinsparungen zu erwarten, bei den mit -- bewerteten die geringsten)**

	sparkasseneigene Tochtergesellschaft (Integrationslösung)	Kooperation benachbarter Sparkassen	„institutionalisierte Verbundkooperation“ über die Landesbanken	(rein finanzielles) Engagement in einer unabhängigen Gesellschaft
<b>Produktionskosten</b>				
Fixkostentlastung	--	0	++	++
Nutzung von Diversifikationsmöglichkeiten	--	0	++	++
Netzwerk	-	+	++	+ (+ +) <sup>126</sup>
Reputation	-	+	++	+ (+ +) <sup>126</sup>
Kapitalmarkt-Know-how	--	- (+) <sup>127</sup>	++	0 (+) <sup>126</sup>
<b>Koordinationskosten</b>				
Steuerungsmöglichkeiten, um Synergien mit dem Stammgeschäft der beteiligten Financiers zu erzielen	++	+	-	--
Steuerbarkeit der Netzwerkaktivitäten	++	+	-	--
<b>Motivationskosten</b>				
Vermeidung eines möglichen Vertrauensschadens bei Firmenkunden	--	-	+	++
Einfluss auf die Geschäftspolitik der Venture-Capital-Gesellschaft	++	+	-	--
Vermeidung von Trittbrettfahrerverhalten der Kooperationspartner	++	-	--	+
Reduktion von Agency-Kosten	-	- (0) <sup>128</sup>	- (0) <sup>128</sup>	++

<sup>126</sup> Die Merkmalsausprägungen variieren in Abhängigkeit von den vorliegenden Fähigkeiten der Venture-Capital-Gesellschaft und ihrem Kontaktnetzwerk.

<sup>127</sup> Letztere Beurteilung gilt für den Fall der Einbindung der Landesbank

<sup>128</sup> Letztere Beurteilung gilt für den Fall, dass der Einsatz ausgeprägter monetärer Anreize zur Steuerung der Geschäftsführung der Venture-Capital-Gesellschaft sowie der Fondsmanager nicht auf größeren Widerstand stößt.

#### 4.6 Zwischenfazit

Die Überlegungen der vorangegangenen Abschnitte zum Venture-Capital-Geschäft haben gezeigt, dass im Zusammenhang mit dem Venture-Capital-Geschäft aus Sparkassensicht ein *breites Spektrum an organisatorischen Gestaltungsmöglichkeiten* existiert. Auf Grund der zahlreichen Anknüpfungspunkte zur Nutzung von Synergien zwischen Venture-Capital-Gesellschaften und Kreditinstituten bietet sich von der Warte der einzelnen Sparkasse *insbesondere ein aktiver geschäftspolitischer Ansatz* an, der sich nicht auf „reine Finanzinvestitionen“ beschränkt, wobei Letzteres am Rande eine *sinnvolle Ergänzung* darstellen kann. Die Position des Verbunds insgesamt ist dabei als recht günstig zu bezeichnen. Sparkassen und Landesbanken können hier *komplementäre Kompetenzen* einbringen. Die Stärken der Sparkassen basieren auf ihrer Anbindung an die Region und dem hieraus resultierenden Kontaktnetzwerk sowie ihrer Marktstellung im Geschäft mit mittelständischen Firmenkunden. Die Landesbanken können in der Regel ein entsprechendes Kapitalmarkt-Know-how, gute Verbindungen zu großen Industrieunternehmen und darüber hinaus eine entsprechende Reputation im Beteiligungsgeschäft selbst vorweisen.

Ein verstärktes Engagement im Venture-Capital-Geschäft ist aus Sparkassensicht sicherlich von Vorteil. Denn erstens können die in diesem komplexen Geschäft *gesammelten Erfahrungen* auch in anderen Geschäftsbereichen, insbesondere im „herkömmlichen“ Private-Equity-Geschäft, hilfreich sein. Gerade dieses Geschäftsfeld dürfte vor dem Hintergrund von Basel II und der vielfach unzureichenden Eigenkapitalausstattung der mittelständischen Unternehmen in Deutschland einen *weiteren Wachstumsschub* erfahren. Zweitens stellt die Innovationsfinanzierung auf Grund der starken Einbindung lokaler oder regionaler Netzwerkstrukturen ein lukratives Geschäftsfeld dar, für das die Sparkassen mit ihrer Anbindung an die Region Kompetenzen mitbringen, die von Wettbewerbern häufig nur unter enormen Kosten und mit hohem Zeitaufwand *nachgebildet* werden können.

In Tabelle V.8 werden die verschiedenen organisatorischen Alternativen für das Venture-Capital-Geschäft aus der Perspektive der Sparkassen noch einmal differenziert nach der Betriebsgröße gewürdigt. Wie bereits erwähnt, dürften neben der Betriebsgröße insbesondere noch die *Wirtschaftsstrukturen der Region* die Attraktivität der einzelnen Alternativen im Venture-Capital-Geschäft beeinflussen. So wird sich zum einen in Regionen mit einer hohen Konzentration an jungen Wachstumsunternehmen die Gründung einer eigenen Tochtergesellschaft für dieses Geschäftsfeld sicherlich zunehmend auch für Sparkassen mittlerer Größe als möglich erweisen. Zum anderen wäre hierbei auch aus Sicht von Sparkassen mit einer geringen Betriebsgröße zur Begleitung der regionalen Entwicklung verstärkt über eine Kooperation mit benachbarten Sparkassen ohne die Einschaltung des Verbands und der Landesbank nachzudenken.

Tabelle V.8

**Eignung der diskutierten Organisationslösungen für ein Engagement im Venture-Capital-Geschäft aus Sicht der einzelnen Sparkassen, differenziert nach jeweils vorliegender Betriebsgröße (geeignete Lösungen sind mit ✓ markiert, bedingt geeignete Lösungen mit ( ✓ ); (noch) weniger geeignete Lösungen sind durch ein leeres Feld gekennzeichnet)**

	sparkasseneigene Tochtergesellschaft (Integrationslösung)	Kooperation benachbarter Sparkassen	„institutionalisierte Verbundkooperation“ über die Landesbanken	(rein finanzielles) Engagement in einer unabhängigen Gesellschaft
große Sparkasse	✓	✓	( ✓ )	✓
Sparkasse mittlerer Größe	( ✓ )	✓	✓	✓
kleine Sparkasse		( ✓ )	✓	( ✓ )

## 5 Fazit

Das vorliegende Kapitel bildet den Kern der gesamten Untersuchung. Auf der Grundlage der Vorarbeiten der Kapitel II bis IV wurden konkret Organisationsfragen für vier zentrale Geschäftsfelder der Sparkassen einer eingehenden Analyse unterzogen: das Firmenkundenkreditgeschäft, das Refinanzierungsgeschäft, das Publikumsfondsgeschäft und schließlich das Venture-Capital-Geschäft. Da zu jedem dieser vier Teilbereiche jeweils ein ausführliches Zwischenfazit gezogen worden ist, soll auf eine erneute Wiederholung der vielfältigen Resultate an dieser Stelle verzichtet werden. Festgehalten werden kann jedenfalls, dass der Sparkassenverbund sich in verschiedener Weise als durchaus recht leistungsfähig erweist und seine Effektivität durch fallweise und situationsabhängig ausgestaltete Kooperationen zwischen den einzelnen Verbundpartnern weiter gesteigert werden kann. Dies verdeutlicht auch die Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse im abschließenden Kapitel VI.



## **VI Zusammenfassung und Ausblick**

Gegenstand der vorliegenden Forschungsarbeit war die Analyse verschiedener denkbarer Entwicklungsperspektiven für überbetriebliche Kooperationen aus Sicht der Sparkassen als regionalen Kreditinstituten mit einer vergleichsweise geringen Betriebsgröße. Diese Untersuchung fand auf der Basis des transaktionstheoretischen Gedankenguts und vor dem Hintergrund der in den letzten Jahren sich zunehmend verändernden Wettbewerbsbedingungen im Finanzdienstleistungssektor statt. Ziel dieses abschließenden Kapitels ist es, die zentralen Ergebnisse der Arbeit in einer kompakten Form noch einmal zusammenzufassen und Anknüpfungspunkte für weiter gehende Überlegungen zu Strukturfragen im Sparkassensektor aufzuzeigen.

Der Sparkassenverbund kann als hybride Organisationsform zwischen den Idealtypen Markt und Hierarchie aufgefasst werden, und die verbundimmanenten Koordinations- und Motivationsmechanismen weisen dementsprechende Stärken- und Schwächenprofile auf. Kennzeichnend für den Verbund sind darüber hinaus häufig Strukturen, die sich als typisch für Produktionsgenossenschaften bezeichnen lassen.

Die durch dezentral verteilte Informationsverarbeitung und Entscheidungskompetenzen geprägten Koordinationsmechanismen im Hinblick auf die Steuerung auf der Ebene des gesamten Verbunds oder der einzelnen regionalen Verbandseinheiten weisen gegenüber hierarchischen Planungs- und Entscheidungsverfahren den Vorteil der besseren Nutzung des auf die einzelnen Aufgabenträger verteilten Wissens auf. Ferner tragen sie dazu bei, eine Überlastung zentraler Entscheidungsinstanzen zu vermeiden. Jedoch resultieren bei derartigen Formen der Koordination im Vergleich zur hierarchischen Planung hohe Kosten der Informationsübertragung sowie langwierige Prozesse der Entscheidungsfindung.

Hinsichtlich der zugrunde liegenden Anreizstrukturen weisen hybride Organisationsformen im Vergleich zu rein marktlichen Arrangements überlegene, im Vergleich zu innerhalb von Unternehmen vorherrschenden hierarchischen Beziehungen unterlegene Schutzmechanismen für spezifisches Sachkapital auf. Eine genau entgegengesetzte Beziehung ergibt sich, wenn man auf Anreizstrukturen bei den im Zusammenhang mit plastischen Ressourcen auftretenden Agency-Konflikten abstellt. Hybride Organisationsformen beschreiben ferner insbesondere regelmäßig bei der Relevanz von hochspezifischem Humankapital

sinnvolle Lösungen. Die im Sparkassenverbund häufig anzutreffende Struktur der Produktionsgenossenschaft erweist sich typischerweise als besonders anfällig im Hinblick auf Trittbrettfahrerprobleme.

Impulse für die Veränderungen in den Wettbewerbsbedingungen im Finanzdienstleistungssektor gehen im Wesentlichen von drei Faktoren aus: Erstens erweitern Fortschritte in der Informationstechnologie weltweit das Spektrum der Möglichkeiten für den Zugriff auf Informationen sowie für deren Übertragung zu geringen Kosten. Darüber hinaus sind die Kapazitäten zur computergestützten Informationsverarbeitung und somit zur Lösung komplexer, jedoch in entsprechender Weise über mathematische Verfahren strukturierbarer wirtschaftlicher Entscheidungsprobleme erheblich gestiegen. Der Finanzdienstleistungssektor ist von diesen Entwicklungen in besonderem Maße nicht zuletzt deswegen betroffen, weil Finanzdienstleistungen selbst im Wesentlichen auf Informationen basieren. Zweitens ist seit längerem eine Globalisierung auf den Gütermärkten zu beobachten. Dies führt zu einem erhöhten Wettbewerbsdruck sowie zu veränderten Nachfragestrukturen bei den Kunden der Finanzdienstleister. Drittens ist der Prozess der Globalisierung auf den Finanzmärkten selbst insbesondere durch eine stete Harmonisierung des regulatorischen Umfelds schon weit vorangeschritten. Ein weiteres Entwicklungsstadium auf diesem Weg wird durch die Umsetzung der neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung in nationales Recht in den kommenden Jahren erreicht werden. Dies impliziert auf der Seite der Finanzdienstleister unmittelbar eine Angleichung der Wettbewerbsbedingungen.

Die Fortschritte in der Informationstechnologie führen nicht, wie dies vor einigen Jahren noch befürchtet wurde, generell über eine Reduktion der Kosten der Informationsbeschaffung und -verarbeitung zu einer Erosion der Geschäftsgrundlage von Banken und anderen Finanzintermediären. Veränderungen ergeben sich allerdings in den entsprechenden Kostenstrukturen. Geringen „variablen“ Kosten stehen mehr und mehr höhere „fixe“ Aufwendungen gegenüber. Letztere sind erforderlich, um in einem komplexer werdenden Umfeld auf den Finanzmärkten über einen hinreichenden Informationsstand zur Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit zu verfügen.

Des Weiteren haben Entwicklungen in der Informationstechnologie im Finanzdienstleistungssektor mehr und mehr ein Aufbrechen der Wertschöpfungskette zur Folge. Damit einhergehend sieht sich der in Deutschland vorherrschende Universalbanktypus zunehmend der Konkurrenz durch spezialisierte Intermediäre ausgesetzt, die sich auf einzelne Wertschöpfungsstufen und gegebenenfalls hier wiederum auf einzelne Kundensegmente oder Produkte konzentrieren. Hinzu kommen Non- und Nearbanks, deren Erfolg Indiz dafür ist, dass sich der allgemein beobachtbare Trend hin zum intersektoralen Wettbewerb auch auf die Finanzmärkte ausbreitet.

Fortschritte in der Informationstechnologie bewirken ferner, dass sich im Finanzdienstleistungssektor die relevanten Formen des Wettbewerbs im Bereich der Standardleistungen auf der einen Seite und der komplexen, hochwertigen Leistungen wie beispielsweise strukturierten Finanzierungen auf der anderen weiter auseinander entwickeln. In bestimmten Teilbereichen der Wertschöpfungskette sowie in einzelnen Kundensegmenten kommt es zu einer Verschärfung des Kostenwettbewerbs, während sich die Anbieter in anderen Bereichen einem intensiveren Differenzierungswettbewerb gegenübersehen. Angesichts des komplexeren Umfelds, in dem sich typischerweise auch viele Kunden von Banken und anderen Finanzdienstleistern bewegen, versucht man im Rahmen des Differenzierungswettbewerbs zunehmend, dem Kunden durch individuell konfigurierte Leistungsbündel integrierte Problemlösungen anzubieten.

Erhebliche Veränderungen sind seit einiger Zeit auch bei den Vertriebswegen von Finanzprodukten wahrnehmbar. Trotz der vermehrten Nutzung internet- und künftig wohl auch mobilfunkbasierter Vertriebskanäle, präferieren die Kunden von Kreditinstituten und anderen Finanzdienstleistern insbesondere bei komplexeren erklärungsbedürftigen Produkten das persönliche Beratungsgespräch. Insofern wird man sein Augenmerk verstärkt auf die Abstimmung zwischen dem Produktangebot und den korrespondierenden Vertriebswegen richten müssen. Im Zusammenhang mit Aspekten der Vertriebssteuerung wird auch die Attraktivität von Kooperationen zwischen Finanzdienstleistern und branchenfremden Unternehmen, die bei der Sicherung des Kundenzugangs wichtige Ressourcen einbringen können, weiter zunehmen.

Das steigende Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland sowie der wohl unvermeidliche Übergang zu einer kapitalgedeckten (Zusatz-) Rente führt mittelfristig zu einer größeren Bedeutung des Geschäftsfeldes der Vermögensverwaltung, wenngleich hier angesichts der anhaltenden Schwächephase an den internationalen Kapitalmärkten gegenwärtig ein Konsolidierungsprozess zu beobachten ist. Auf Grund komplementärer Eigenschaften von Fonds- und Versicherungsprodukten ist insbesondere in diesem Zusammenhang auch eine weitere Belebung der Allfinanzidee denkbar.

Erhebliche Strukturveränderungen lassen sich derzeit insbesondere im Kreditgeschäft der Banken feststellen. Auslöser dieser Entwicklungen sind verbesserte Methoden zur Kreditrisikosteuerung in Verbindung mit der Verfügbarkeit entsprechender Rechenkapazitäten sowie die Veränderung in der Regulierungspraxis im Zuge der Umsetzung von Basel II. Als wesentliche Konsequenzen für die Institute sind die forcierte organisatorische Entflechtung des Kreditprozesses, insbesondere zwischen Vertrieb und Backoffice-Aufgaben, sowie das Entstehen liquider Sekundärmärkte für Kreditrisiken zu nennen.

Im Hinblick auf das Firmenkundengeschäft der Banken sind seit einigen Jahren Entwicklungen beobachtbar, die die Dominanz der Kreditfinanzierung in

Deutschland in Frage stellen. Damit könnten grundlegende Strukturverschiebungen im Hinblick auf die Funktionen, die Banken im deutschen Finanz- und Corporate-Governance-System zukommen, einhergehen. Anzeichen für derartige Veränderungen sind eine gesteigerte Emissionstätigkeit auf den Anleihe- und Aktienmärkten in Deutschland sowie die Zunahme des Private-Equity-Geschäfts. Ob es in diesem Kontext in Deutschland tatsächlich zu einer weit gehenden Annäherung an angelsächsische Verhältnisse kommt, wie sich dies insbesondere gegen Ende der neunziger Jahre andeutete, oder ob es sich hierbei nur um vorübergehende Entwicklungen handelt, wird man allerdings erst nach Überwindung der gegenwärtigen Schwächephase an den Börsen beurteilen können. Gleichwohl haben die Kursverluste an den Aktienmärkten nur zu einer Erlahmung der dortigen Emissionstätigkeit und nicht am Anleihemarkt geführt.

Vor dem Hintergrund der Veränderungen in den aufsichtlichen Eigenkapitalanforderungen für Banken und der damit einhergehenden risikoadjustierten Konditionen Anpassungen im Kreditgeschäft ist eine weitere Belebung des Private-Equity-Marktes in Deutschland denkbar. Denn auf Seiten der Unternehmen, insbesondere des Mittelstands, wird erwartet, dass man angesichts einer veränderten Konditionenpolitik der Kreditinstitute nach zusätzlichen Möglichkeiten suchen wird, die Eigenkapitalbasis zu stärken.

Aus der Sicht des Sparkassenverbands bzw. seiner einzelnen Mitglieder bietet sich eine Reihe von Strategiekonzeptionen an, um auf die veränderten Wettbewerbsbedingungen zu reagieren. Ein zentrales Element bildet dabei zunächst die systematische Nutzung der im Verbund realisierbaren Skalenvorteile in allen standardisierbaren und abwicklungsnahen Bereichen. Vor dem Hintergrund der Verschärfung des Wettbewerbs im Finanzdienstleistungssektor und der damit vielfach einhergehenden Notwendigkeit zur Nutzung von Spezialisierungsvorteilen stellt sich dann für die jeweiligen Verbundpartner insbesondere die Frage, in welchen Geschäftsfeldern sie selbst dauerhaft wettbewerbsfähige Kompetenzen aufbauen bzw. erhalten und in welchen sie stattdessen Leistungen anderer Anbieter, insbesondere Leistungen der Verbundpartner, in das eigene Angebot oder in die eigenen Prozesse integrieren wollen. Aus Sicht des Verbands, der im Finanzdienstleistungssektor so gut wie alle Kundengruppen und Geschäftsfelder abdeckt, liegt es in diesem Zusammenhang insbesondere nahe, durch eine verbesserte kundengruppen- und „lebenszyklusphasenorientierte“ Arbeitsteilung für die einzelnen Verbundpartner das Spektrum der Möglichkeiten zur Spezialisierung zu erweitern.

Für zwischenbetriebliche Kooperationen bieten sich im Firmenkundenkreditgeschäft in erster Linie die Wertschöpfungsbereiche der Kreditnachbearbeitung und der Problemerkreditbetreuung an. Zur Nutzung von Diversifikationsvorteilen wird sich die Zusammenarbeit zwischen Kreditinstituten darüber hinaus beim

Management von Adressenrisiken durch einen Handel mit Kreditderivaten als sinnvoll erweisen.

Im Firmenkundenkreditgeschäft der Sparkassen dürften sich erhebliche Effizienzvorteile durch eine Auslagerung von Prozessteilen in der Kreditnachbearbeitung auf zentrale Kreditfabriken erzielen lassen. Als relativ günstig erscheinen hier Lösungen auf der Ebene der Regionalverbände. Auf Grund der etwas anders strukturierten Kundenprofile könnte sich daneben die direkte Kooperation zwischen einzelnen Großsparkassen als vorteilhaft herausstellen. Im Bereich der Problemkreditbetreuung, der durch ein komplexeres und volatileres Umfeld und dementsprechend durch einen geringeren Grad der Standardisierung gekennzeichnet ist als die Kreditnachbearbeitung im „herkömmlichen Geschäft“, dürfte sich eher die Zusammenarbeit auf der Ebene einzelner benachbarter Sparkassen als optimale Lösung darstellen.

Die informellen Bindungswirkungen im Verbund sowie das gemeinsame verbundinterne Rating-System stellen wichtige Effizienzvorteile für den Aufbau eines institutsübergreifenden Kreditrisikohandels dar. Die Landesbanken dürften dabei als Mittler zwischen den Kontraktparteien eine besondere Eignung aufweisen. Wegen ihrer Produkterfahrung und ihrer Reputation am Kapitalmarkt kommen sie nicht nur als Gestalter der entsprechenden Rahmenbedingungen für den Handel in Frage, sondern können auch als Originatoren von Basket-Transaktionen fungieren.

Unter der Prämisse einer grundsätzlich dezentralen Struktur des Sparkassensektors existieren zum Liquiditätsverbund zwischen Sparkassen und Landesbanken kaum geeignete Alternativen. Belastet wird die Zusammenarbeit im Verbund hier durch die Gefahr des Trittbrettfahrerverhaltens auf der Ebene einzelner Institute.

Vor dem Hintergrund des Wegfalls staatlicher Haftungsgarantien wird dem Fondssystem zur Institutssicherung im Verbund künftig eine wesentlich größere Bedeutung zukommen. Im Vergleich zu der bei den privaten Banken existierenden Einlagenversicherung gewähren die vorliegenden Systeme zur Institutssicherung überlegene Schutzwirkungen. Dies könnte im Hinblick auf die Refinanzierungskosten der Verbundpartner in Zukunft einen wesentlichen Wettbewerbsfaktor bedeuten. Ein Ansatzpunkt für eine Verbesserung der Anreizstrukturen im System existiert in diesem Zusammenhang vornehmlich in der Entwicklung eines risikoadjustierten Beitragssystems.

Im Publikumsfondsgeschäft haben die Erfolge in den vergangenen Jahren die Effizienz der gegenwärtigen Strukturen bestätigt. Die Zentralisierung des Fondsmanagements bei der DekaBank gewährleistet die optimale Nutzung der im Fondsgeschäft recht ausgeprägten Skaleneffekte. In Ergänzung hierzu liefern die Sparkassen durch ihre Kompetenzen im Vertrieb und ihre Marktanteile im Privatkundengeschäft entsprechende Mengengerüste. Gleichwohl dürfte es sich

unter informationsökonomischen Gesichtspunkten – dem allgemeinen Trend folgend – auch für die Sparkassen als vorteilhaft erweisen, ihren Kunden neben Dekafonds auch Produkte verbundexterner Gesellschaften zu offerieren.

Der Verbund verfügt über eine gute Ausgangsposition für eine erfolgreiche Intensivierung des Venture-Capital- bzw. des etwas weiter gefassten Private-Equity-Geschäfts. Präsenz und damit gewonnene Erfahrungen sind in diesen Geschäftsfeldern in der Regel auch von hohem Nutzen für das „herkömmliche“ Firmenkundengeschäft der Sparkassen. Die Stärken des Verbunds liegen hier in der umfassenden Einbindung der Sparkassen in die Wirtschaftsstrukturen der Region und dem daraus resultierenden Kontaktnetzwerk der Institute sowie den Kooperationsmöglichkeiten im Verbund zur Risikostreuung in Verbindung mit dem Kapitalmarkt-Know-how der Landesbanken.

Im Venture-Capital-Geschäft erweisen sich aus Sicht der Sparkassen mehrere Strukturösungen als geeignet. Angesichts der vergleichsweise geringen Betriebsgrößen bei den Sparkassen und der mit dem Venture-Capital-Geschäft typischerweise verbundenen Risiken bietet sich für ein eigenes Engagement im Sinne eines aktiven Managementansatzes die Gründung einer durch mehrere Institute getragenen Venture-Capital-Gesellschaft an. Bei größeren Gesellschaften mit einem breiteren Anlagefokus könnten hierbei wieder die Regionalverbände bzw. die jeweiligen Tochtergesellschaften der Landesbanken als Plattform dienen. Daneben stellen kleinere Kooperationen zwischen benachbarten Sparkassen etwa zur Begleitung der Entwicklung regionaler Technologiezentren, die sich in den vergangenen Jahren auch in Deutschland verstärkt im Umfeld renommierter (technischer) Universitäten herausgebildet haben, eine interessante Alternative dar.

Insgesamt präsentiert sich die Verbundstruktur im Rahmen der hier durchgeführten Analyse als sicherlich zum Teil noch verbesserungsfähige, generell aber recht wettbewerbsfähige Organisationslösung. Nicht geprüft wurde in der vorliegenden Untersuchung, welche Resultate sich durch einen „radikaleren“ Untersuchungsansatz hätten ermitteln lassen. Konkret hätte man sich von allen gegebenen Strukturen völlig lösen können, um sodann die beste, wahrscheinlich hybride und geschäftsfeldabhängige Kooperationsform im Finanzdienstleistungssektor zu identifizieren. Dabei hätten auch Lösungsansätze wie Franchisingssysteme in die Überlegungen mit einfließen können. Im einführenden Kapitel wurden die wesentlichen Beweggründe für den Verzicht auf einen derartigen Problemzugang im Rahmen der vorliegenden Forschungsarbeit genannt. Gleichwohl könnte eine solche Betrachtung „von Grund auf“ mit einem nützlichen Erkenntnisgewinn verbunden sein. Dies muss Nachfolgearbeiten vorbehalten bleiben.

Weiterer Forschungsbedarf besteht darüber hinaus sicherlich hinsichtlich der Gestaltung der Willensbildungsprozesse in den Verbänden. Angesichts der de-

zentralen Grundarchitektur rückt die Frage naturgemäß in den Vordergrund, wie im Verbund Entscheidungen über gemeinsame Strategien getroffen werden sollen. Die Dominanz hybrider Koordinationsmechanismen in den Verbänden bedingt bei der Entwicklung und Umsetzung gemeinsamer Strategien auf der Verbundebene sicherlich einen erhöhten Zeitbedarf. In der Diskussion um die Zukunft des Verbunds wird regelmäßig die Kritik vorgebracht, dass mit dem hybriden Entscheidungsumfeld in den Verbänden eine gewisse Unbeweglichkeit des Verbunds einhergeht und schnelle geschäftspolitische Reaktionen hierdurch vielfach verhindert werden. Durch die erhöhte Geschwindigkeit des Strukturwandels im Finanzdienstleistungssektor in den zurückliegenden Jahren hat diese Kritik verständlicherweise neue Nahrung erhalten. Dem kann man gleichwohl entgegenhalten, dass sich die meisten Verbundpartner angesichts der gegenwärtigen Krise in der Kreditwirtschaft noch in einer vergleichsweise guten Lage befinden. Maßgeblich hierfür könnte sein, dass die vorliegenden Hybridstrukturen über intensive Diskussionsprozesse vielfach auch dazu beitragen, (rasche und folgenschwere) Fehlentscheidungen zu vermeiden. Schon vor diesem Hintergrund mag eine detailliertere Analyse der Zusammenhänge zwischen der Struktur der Entscheidungsabläufe in den Verbänden und der Fähigkeit zur gemeinsamen Strategieentwicklung im Verbund nützliche Erkenntnisse hervorbringen. Hierbei könnte sich gegebenenfalls eine verstärkte Integration soziologischer und verhaltenspsychologischer Ansätze als nützlich erweisen.

## Literaturverzeichnis

- Achleitner, A. K.* (1999): Handbuch Investment Banking, Wiesbaden.
- Ackerman, C./McEnally, R./Ravenscraft, D.* (1999): The Performance of Hedge Funds: Risk, Return, and Incentives, in: *Journal of Finance*, Vol. 54, S. 833-874.
- Agarwal, V./Naik, N. Y.* (2000): On Taking Alternative Route: Risks, Rewards, Style and Performance Persistence of Hedge Funds, in: *Journal of Alternative Investments*, Vol. 2, S. 6-23.
- Aghion, P./Tirole, J.* (1997): Formal and Real Authority in Organizations, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 105, S. 1-29.
- Akerlof G. A.* (1970): The Market for „Lemons“: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, in: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 89, S. 488-500.
- Alchian, A. A./Woodward, S.* (1988): The Firm is Dead, Long Live the Firm, in: *Journal of Economic Literature*, Vol. 26, S. 65-79.
- Allen, F./Santomero, A. M.* (1997): The Theory of Financial Intermediation, in: *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21, S. 1461-1485.
- (2001): What Do Financial Intermediaries Do?, in: *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25, S. 271-294.
- Altman, E./Marco, G./Varetto, F.* (1994): Corporate Distress Diagnosis: Comparisons Using Linear Discriminant Analysis and Neural Networks, in: *Journal of Banking and Finance*, Vol. 18, S. 505-529.
- Altman, E. I./Saunders, A.* (1997): Credit Risk Measurement: Developments over the Last 20 Years, in: *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21, S. 1721-1742.
- Arrow, K. J.* (1969): The Organization of Economic Activity: Issues Pertinent to the Choice of Market versus Nonmarket Allocation, in: *Joint Economic Committee (Hrsg.), The Analysis and Evaluation of Public Expenditures: The PBB-System*, Washington, S. 47-63.
- (1986): Agency and the Market, in: *Arrow, K. J./Intriligator, M. D. (Hrsg.), Handbook of Mathematical Economics*, Vol. III, Amsterdam, S. 1183-1195.

- Arrow, K. J./Hahn, F.* (1971): *General Competitive Analysis*, San Francisco.
- Asarnow, E.* (1996): Best Practices in Loan Portfolio Management, in: *Journal of Lending and Credit Risk Management*, o. Jg., Nr. 7, S. 14-24.
- Audretsch, D. B./Weigand, J.* (2001): Corporate Governance, in: Jost, P. J. (Hrsg.), *Die Spieltheorie in der Betriebswirtschaftslehre*, Stuttgart, S. 84-134.
- Baetge, J./Beuter, H./Feidicker, M.* (1992): Kreditwürdigkeitsprüfung mit Diskriminanzanalyse, in: *Die Wirtschaftsprüfung*, 24. Jg., S. 749-761.
- Baetge, J./Kirsch, H.-J./Thiele, S.* (2002): *Konzernbilanzen*, 6. Auflage, Düsseldorf.
- Baetge, J./Schmedt, U./Hüls, D./Krause, C. Uthoff, C.* (1996): Bonitätsklassifikation von Unternehmen mit Neuronalen Netzen, in: *Wirtschaftsinformatik*, 38. Jg., S. 273-281.
- Baker, G. P./Jensen, M. C./Murphy, K. J.* (1988): Compensation and Incentives: Practice vs. Theory, in: *Journal of Finance*, Vol. 43, S. 593-616.
- Baldwin, C. Y./Clark, K. B.* (1997): Managing in an Age of Modularity, in: *Harvard Business Review*, Vol. 75 (3), S. 84-93.
- Baltensperger, E./Milde, H.* (1976): Predictability of Reserve Demand, Information Costs, and Portfolio Behavior of Commercial Banks, in: *Journal of Finance*, Vol. 31, S. 835-843.
- Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht* (Hrsg.) (2001): *Konsultationspapier: Die Neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung*, Basel.
- Baums, T./Theissen, E.* (1999): Banken, bankeigene Kapitalanlagegesellschaften und Aktienemissionen, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 11. Jg., S. 125-134.
- Beck, H./Prinz, A.* (1999): *Ökonomie des Internet – eine Einführung*, Frankfurt a. M., New York.
- (2000): Sind die Banken die Verlierer des Digitalen Zeitalters? – Zur Zukunft der Finanzintermediäre, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 53. Jg., S. 1182-1191.
- Becker, F.* (1998): *Die Vernetzung der Landesbanken*, Dissertation, Universität Bochum.
- Bernhardt, J./Steiner, A.* (2000): Asset Management in the New Millenium, in: Roland Berger & Partner (Hrsg.), *Financial Services Vision Papers Series (1/2000)*, München.
- Bester, H.* (1985): Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information, in: *American Economic Review*, Vol. 75, S. 850-855.

- Bester, H./Hellwig, M.* (1989): Moral Hazard and Equilibrium Credit Rationing: An Overview of the Issues, in: Bamberg, G./Spremann, K. (Hrsg.), *Agency Theory, Information, and Incentives*, Berlin, S. 135-166.
- Böhme, M.* (1997): *Die Zukunft der Universalbank*, Wiesbaden.
- Bonus, H.* (1986): The Cooperative Association as a Business Enterprise, in: *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol. 142, S. 310-339.
- Boston Consulting Group* (Hrsg.) (2000): *Mobile Commerce – Winning the On-Air Consumer*, Boston.
- Brasch, H. J./Nonnenmacher, D. J. F.* (2000): Credit Risk Management & Trading: Motivation und Zielsetzung mit Blick auf die Bewertung von Kreditrisiken aus Handelsgeschäften, in: Johanning, L./Rudolph, B. (Hrsg.), *Handbuch Risikomanagement*, Bd. 1, Bad Soden, S. 407-432.
- Bresser, R. K. F./Eschen, E./Millonig, K.* (2001): Internet-Banking verdrängt Filialbanken das Geschäft, in: *Harvard Business Manager*, 23. Jg. (3), S. 28-39.
- Breuer, W.* (1993): *Finanzintermediation im Kapitalmarktgleichgewicht*, Wiesbaden.
- (1994): Finanzintermediation und Wiederverhandlungen, in: *Kredit und Kapital*, 27. Jg., S. 291-309.
- (1995): Finanzintermediation und Reputationseffekte, in: *Kredit und Kapital*, 28. Jg., S. 516-534.
- (1998): *Finanzierungstheorie*, Wiesbaden.
- (2001): *Investition II – Entscheidungen bei Risiko*, Wiesbaden.
- Breuer, W./Gürtler, M.* (1999): Performancemessung mittels Sharpe-, Jensen- und Treynor-Maß – eine Anmerkung, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 11. Jg., S. 273-286.
- (2000): Performancemessung mittels Sharpe-, Jensen- und Treynor-Maß – eine Ergänzung, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 12. Jg., S. 168-176.
- Breuer, W./Gürtler, M./Schuhmacher, F.* (1999): *Portfoliomanagement*, Wiesbaden.
- (2002): Alternative Assetklassen: Hedgefonds, in: Coche, J./Stotz, O. (Hrsg.), *Asset Allocation in der Praxis*, Köln, S. 259-280.
- Breuer, W./Haupt, O. M.* (2003): Insolvenzsrechtsreform und die Theorie der Unternehmensfinanzierung – Eine ökonomische Analyse der Konsequenzen aus verschärften Insolvenztatbeständen, in: Ashauer, G. (Hrsg.), *Bildung – Führung – Förderung. Deutsche Sparkassenakademie – 75 Jahre Lehrinstitut 1928-2003*, Stuttgart, S. 125-135.

- Brinker, B./Sautter, M. T.* (1997): Mutual Funds in Germany: Evaluating Opportunities, in: *The McKinsey Quarterly*, o. Jg., S. 196-200.
- Broschinski, G.* (2002): Konsistente Wertpapierberatung im Multi Channel Banking, in: *Die Bank*, o. Jg., S. 158-163.
- Brynjolfsson, E.* (1994): Information Assets, Technology and Organization, in: *Management Science*, Vol. 40, S. 1645-1662.
- Bülow, S.* (1995): Netzwerk-Organisation für Allfinanzanbieter. Ein organisationstheoretischer Vorschlag auf Grundlage der Neuen Institutionenökonomie, Wiesbaden.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (vormals Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen)* (Hrsg.) (2001): Auslagerung von Bereichen auf ein anderes Unternehmen gemäß § 25a Abs. 2 KWG, abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de).
- (Hrsg.) (2002): Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute, abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de).
- Bundesverband deutscher Investmentgesellschaften* (Hrsg.) (2002): *Investment 2001: Daten, Fakten, Entwicklungen*, Heidelberg.
- Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften* (Hrsg.) (2001): *Jahrbuch 2001*, Berlin.
- (Hrsg.) (2002): *Jahrbuch 2002*, Berlin.
- Burchardt, M.* (1980): Beziehungen zwischen Liquiditätsstatus und Geldmarktengagement der Bankengruppen, in: *Kredit und Kapital*, 13. Jg. S. 349-390.
- Burghof, H. P./Henke, S.* (2000): Entwicklungslinien des Marktes für Kreditderivate, in: *Burghof, H. P./Henke, S./Rudolph, B./Schönbucher, P. J./Sommer, D.* (Hrsg.), *Kreditderivate: Handbuch für die Bank- und Anlagepraxis*, Stuttgart, S. 21-41.
- Burghof, H. P./Rudolph, B.* (1996): *Bankenaufsicht – Theorie und Praxis der Regulierung*, Wiesbaden.
- Büschgen, H. E.* (1989): Finanz-Verbund und Finanz-Konzern in der Diskussion, in: *Mitteilungen und Berichte des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht der Universität zu Köln, Abt.: Bankwirtschaft*, 20. Jg., Nr. 58, S. 1-41.
- (1998): *Bankbetriebslehre*, 5. Auflage, Wiesbaden.
- Bygrave, W. D.* (1987): Syndicated Investments by Venture Capital Firms: A Network Perspective, in: *Journal of Business Venturing*, Vol. 3, S. 139-154.
- Chemanur, T. J./Fulghieri, P.* (1994): Reputation, Renegotiation, and the Choice between Bank Loans and Publicly Traded Debt, in: *Review of Financial Studies*, Vol. 7, S. 475-506.

- Coase, R. H.* (1937): The Nature of the Firm, in: *Economica*, Vol. 4, S. 386-405.
- Crane, D. B./Bodie, Z.* (1996): The Transformation of Banking, in: *Harvard Business Review*, Vol. 74, No. 3, S. 109-117.
- Crouhy, M./Galai, D./Mark, R.* (2000): A Comparative Analysis of Current Risk Models, in: *Journal of Banking and Finance*, Vol. 24, S. 59-117.
- Debreu, G.* (1959): *Theory of Value*, New York.
- Demsetz, H.* (1988): The Theory of the Firm Revisited, in: *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 4, S. 141-161.
- Deutsche Bundesbank* (Hrsg.) (2000a): Die Beziehung zwischen Bankkrediten und Anleihemarkt in Deutschland, in: Aufsätze zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Januar 2000, Frankfurt a. M.
- (Hrsg.) (2000b): Der Markt für Wagniskapital in Deutschland, in: Aufsätze zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Oktober 2000, Frankfurt a. M.
- (Hrsg.) (2002a): Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1991 bis 2001, in: Statistische Sonderveröffentlichung der Deutschen Bundesbank, Nr. 4, Frankfurt a. M.
- (Hrsg.) (2002b): Kapitalmarktstatistik September 2002, in: Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Nr. 2, Frankfurt a. M.
- Dewatripont, M./Tirole, J.* (1994): *The Prudential Regulation of Banks*, Cambridge (Massachusetts), London.
- DGZ DekaBank* (Hrsg.) (2002): *Geschäftsbericht 2001*, Frankfurt a. M.
- Diamond, D. W.* (1984): Financial Intermediation and Delegated Monitoring, in: *Review of Economic Studies*, Vol. 51, S. 393-414.
- Diamond, D. W./Dybvig, P. H.* (1983): Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 91, S. 401-419.
- Dietl, H.* (1995): Institutionelle Koordination spezialisierungsbedingter wirtschaftlicher Abhängigkeiten, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 65. Jg., S. 569-585.
- Dietrich, R./Kremar, H.* (1999): Portfolio-orientierte Kreditentscheidungen im Firmenkundengeschäft, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 52. Jg., S. 1187-1193.
- Droste, K./Mattern, F./Sautter, M.* (1994): Problemerkreditorganisation für das Firmenkundengeschäft, in: *Die Bank*, o. Jg., S. 207-214.
- Drzik, J. P./Kuritzkes, A.* (1998): Zukunftsszenarien des Kreditderivatemarktes, in: *Die Bank*, o. Jg., S. 368-371.

- Drzik, J./Strothe, G.* (1997): Die sieben Stufen des Kreditrisikomanagements, in: Die Bank, o. Jg., S. 260-264.
- (1997): Kreditpreisgestaltung in ineffizienten Märkten, in: Die Bank, o. Jg., S. 680-683.
- Edwards, J./Fischer, K.* (1994): Banks, Finance, and Investment in Germany, Cambridge.
- Elsas, R.* (2001): Bedeutung der Hausbank, Wiesbaden.
- Elschen, R.* (1991): Gegenstand und Anwendungsmöglichkeiten der Agency-Theorie, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 43. Jg., S. 1002-1011.
- Engelke, J./Lauszus, D.* (2002): Optimierte Geschäftsstellennetze für Banken, in: Die Bank, o. Jg., S. 265-269.
- Faßbender, H.* (2000): New Economy, New Banking: Das Entstehen der modularen Bank, in: Keese, O. J./Schröder, G. A., Simmert, D. B. (Hrsg.), Finanzdienstleistungsmärkte – Perspektiven der öffentlich-rechtlichen Institute, Stuttgart, S. 43-60.
- Feisthauer, D./Ohlenroth, W./Schillmann, S.* (2002): Erfolgreiches Entwicklungsprojekt „Einheitliches Rating“, in: Betriebswirtschaftliche Blätter, 51. Jg., S. 164-167.
- Fenner, B. M.* (1999): Credit Packaging – Ansätze zur Mobilisierung des Firmenkreditportfolios, in: Basler Bankenvereinigung (Hrsg.), Rentabilisierung des Firmenkundengeschäfts, Bern usw., S. 115-132.
- Fischer, T. R.* (2001): Operationale Risiken im neuen Baseler Kapitalakkord, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 54. Jg., S. 662-665.
- Fluck, Z.* (1999): The Dynamics of the Management-Shareholder Conflict, in: Review of Financial Studies, Vol. 12, S. 379-404.
- Foss, N. J./Lando, H./Thomsen, S.* (1998): The Theory of the Firm, Working Paper, Copenhagen Business School.
- Franck, E./Jungwirth, C.* (2001): Produktion, in: Jost, P.-J. (Hrsg.), Der Transaktionskostenansatz in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart, S. 273-299.
- Francke, D./Goebel, R./Schumacher, M.* (2002): Instrumente der Sparkassenfinanzgruppe zum Kreditportfoliomanagement und zur risikoadjustierten Bepreisung von Kreditgeschäften, Bonn.
- Franke, G./Hax, H.* (1999): Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 4. Auflage, Berlin usw.
- Frese, E.* (2000): Grundlagen der Organisation, 8. Auflage, Wiesbaden.

- Frommann, H.* (2001): Beteiligungskapital – das Produkt und der Markt in der nationalen Entwicklung, Unterlagen zu einem Vortrag am Center for Financial Studies, Frankfurt a. M., am 13. Feb. 2001.
- Frowein, D. K.* (2001): Deutschland auf dem Weg zur Aktienkultur, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 54 Jg., S. 633-636.
- Fuchs, H. J./Girke, M.* (2002): Wachstumsmarkt Wealth Management, in: Die Bank, o. Jg., S. 90-95.
- Gale, D./Hellwig, M.* (1985): Incentive-Compatible Debt Contracts: The One-Period Problem, in: Review of Economic Studies, Vol. 52, S. 647-663.
- Gerick, A.* (1996): Die Beteiligung der Sparkassen- und Giroverbände an den Landesbanken, Berlin.
- Gerlach, R.* (1999): Strukturdiskussion in der Sparkassenorganisation, in: Mitteilungen und Berichte des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht der Universität zu Köln, Abt.: Bankwirtschaft, 30. Jg., Nr.81, S. 1-15.
- Gerlach, R./Gondering, H.* (1994): Sparkassenpolitik – Umfeld und Perspektiven, Stuttgart.
- Gimple, M.* (1990): Das Regionalprinzip der deutschen Sparkassen bei der Zweigstellenerrichtung im EG-Ausland, Konstanz.
- Goedeke, L. J. W.* (2000): GfK Finanzmarktpanel zur Optimierung der Kundenverbindung, in: Swoboda, U. (Hrsg.), Direct Banking – wie virtuelle Institute das Bankgeschäft revolutionieren, Wiesbaden, S. 143-166.
- Goldberg, V. P.* (1976): Regulation and Administered Contracts, in: Bell Journal of Economics and Management Science, Vol. 7, S. 439-441.
- Gompers, P. A./Lerner, J.* (2000): The Venture Capital Cycle, 4. Auflage, Cambridge (Massachusetts).
- Gorton, G./Kahn, J.* (2000): The design of Bank Loan Contracts, in: Review of Financial Studies, Vol. 13, S. 331-364.
- Grichnik, D.* (2000): Bankenverbände – strategisches Netzwerkmanagement in der Bankwirtschaft, Wiesbaden.
- Grißhaber, N./Walter, K.-F.* (2002): Interne Revision und Auslagerung von Unternehmensteilen bei Kreditinstituten, in: Betriebswirtschaftliche Blätter, 51. Jg., S. 291-286.
- Grinblatt, M./Tittman, S.* (1995): Performance Evaluation, in: Jarrow, R. A./Maksimovic, V./Ziembra, W. T. (Hrsg.), Handbook in Operations Research and Management Science, Vol. 9, S. 581-609.

- Groß, T./Michaelis, H. (2002):* Wertschöpfungskettenmanagement im Firmenkundengeschäft der Bank, in: Juncker, K./Priewasser, E. (Hrsg.), *Handbuch Firmenkundengeschäft – Technologie, Rating und Risikosteuerung als Kernkompetenz der Banken*, Frankfurt a. M., S. 163-176.
- Grossman, S. J./Hart, O. D. (1986):* The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 94, S. 691-719.
- Güde, U. (1995):* Geschäftspolitik der Sparkassen, 6. Auflage, Stuttgart.
- Guthoff, A./Pfungsten, A./Schuermann, T. (1999):* Die Zukunft des Kreditgeschäfts, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 52. Jg., S. 1182-1186.
- Guthoff, M. (2002):* Private Equity im Einfluss des Börsenklimas, in: *Die Bank*, o. Jg., S. 244-248.
- Habermayer, W. (2001):* Neue Herausforderungen im Asset Management, in: (Österreichisches) Bankarchiv, 49. Jg., S. 223-228.
- Hart, O. D. (1991):* Incomplete Contracts and the Theory of the Firm, in: Williamson, O. E./ Winter, S. G. (Hrsg.), *The Nature of the Firm: Origins, Evolution, and Development*, Oxford usw., S. 138-158.
- (1995): *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford.
- Hart, O. D./Moore, J. (1990):* Property Rights and the Nature of the Firm, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 98, S. 1119-1158.
- Hartmann-Wendels, T. (1987):* Venture Capital aus finanzierungstheoretischer Sicht, in: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 39. Jg., S. 16-30.
- (2000a): Bedingungen für die Handelbarkeit von Buchkrediten, in: Burghof, H. P./Henke, S./Rudolph, B./Schönbacher, P. J./Sommer, D. (Hrsg.), *Kreditderivate: Handbuch für die Bank- und Anlagepraxis*, Stuttgart, S. 419-438.
- (2000b): Konsequenzen für die Unternehmensfinanzierung, in: Francke, H. H./Ketzel, E./Kotz, H. H. (Hrsg.): *Finanzmärkte im Umbruch*, Beiheft 15 zu *Kredit und Kapital*, S. 253-272.
- (2002): Basel II – Auswirkungen auf die Kreditwirtschaft, in: *Wirtschaftswissenschaftliches Studium*, 31. Jg., S. 526-536.
- Hartmann-Wendels, T./Pfungsten, A./Weber, M. (2000):* *Bankbetriebslehre*, 2. Auflage, Berlin usw.
- von Hayek, F. A. (1945):* The Use of Knowledge in Society, in: *American Economic Review*, Vol. 35, S. 519-530.

- Heinrich, M.* (2002): Das Management von Adressrisiken durch Kreditderivate, in: Juncker, K./Priewasser, E. (Hrsg.), Handbuch Firmenkundengeschäft – Technologie, Rating und Risikosteuerung als Kernkompetenz der Banken, Frankfurt a. M., S. 413-432.
- Heintzeler, F.* (2001): Zukunft der Bank – Bank der Zukunft, in: Die Bank, o. Jg., S. 244-249.
- Henderson, B. D.* (1984): Die Erfahrungskurve in der Unternehmensstrategie, 2. überarbeitete Auflage, Frankfurt a. M., New York.
- Henke, S./Burghof, H. P./Rudolph, B.* (1998): Credit Securitization and Credit Derivatives: Financial Instruments and the Credit Risk Management of Middle Market Commercial Loan Portfolios, Working Paper No. 98/07, Center for Financial Studies, Frankfurt a. M.
- Hermanns, W.* (1991): Gewinnmanagement bei Sparkassen, Dissertation Universität Köln..
- Heuskel, D.* (1999): Wettbewerb jenseits von Industriegrenzen. Aufbruch in neue Wachstumsstrategien, Frankfurt, New York.
- Hienz, H./Hellinger, C.* (2001): Investmentbanking – Kooperationsfeld von Sparkassen und Landesbanken, in: Sparkasse, 118. Jg., S. 458-460.
- Hofmann, G.* (2002): Basel II und die Zukunft des Kreditgeschäfts in Deutschland, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 54. Jg., S. 545-555.
- Holmström, B./Milgrom, P.* (1991): Multitask Principal-Agent Analyses: Incentive Contracts, Asset Ownership, and Job Design, in: Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 7, 24-52.
- (1994): The Firm as an Incentive System, in: American Economic Review, Vol. 84, S. 972-991.
- Holtmann, C.-F./Kleinheyer, N.* (2002): Strategische Schritte zur Errichtung einer Kreditfabrik, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 55. Jg., S. 477-483.
- Hoppenstedt, D. H.* (2000): Zukunftsfragen der Sparkassenfinanzgruppe, in: Keese, O. J./Schröder, G. A., Simmert, D. B. (Hrsg.), Finanzdienstleistungsmärkte – Perspektiven der öffentlich-rechtlichen Institute, Stuttgart, S. 19-38.
- (2002): Die Strategie der Sparkassen-Finanzgruppe zur Sicherung der Zukunft, in: Betriebswirtschaftliche Blätter, 51. Jg., S. 2-3.
- Issing, O.* (1996): Einführung in die Geldpolitik, 6. Auflage, München.
- Jacob, H.-R./Klenk, P./Platzer, F.* (2002): Cross Buying – neue Ertragsfelder erschließen, in: Die Bank, o. Jg., S. 270-275.

- Jarillo, J. C. (1993): Strategic Networks: Creating the Borderless Organization, Oxford, London.*
- Jensen, M. C. (1986): Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers, in: American Economic Review, Papers and Proceedings, Vol. 76, S. 323-329.*
- Jensen, M. C./Meckling, W. H. (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics, Vol. 3, S. 305-360.*
- (1995): Specific and General Knowledge, and Organizational Structure, in: Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 8, S. 4-18.
- Jost, P. J. (2000): Organisation und Koordination, Wiesbaden.*
- (2001): Der Transaktionskostenansatz im Unternehmenskontext, in: Jost, P.-J. (Hrsg.), Der Transaktionskostenansatz in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart, S. 9-34.
- Keil, E. (1982): Regionale Sparkassen- und Giroverbände, in: Deutscher Sparkassen- und Giroverband (Hrsg.), Bd. 3, S. 429-436.*
- Keßler, H. (1988): Strukturfragen der Sparkassenorganisation, in: Sparkasse, 105. Jg., S. 346-352.*
- Kiefer, T. (2000): Electronic Commerce – Vertrauen als Erfolgsfaktor, in: Die Bank, o. Jg., S. 308-312.*
- Kirmße, S. (1999): Die Bedeutung des Filialsystems aus der Sicht der Bankkunden – Welche Leistungen honoriert der Markt?, in: Rolfes, B./Schierenbeck, H./Schüller, S. (Hrsg.), Konzentration am Bankenmarkt: Strukturentwicklung und geschäftspolitische Konsequenzen, Frankfurt a. M., S. 143-170.*
- (2002): Die Ermittlung von Risikoprämien im Firmenkundengeschäft, in: Juncker, K./Priewasser, E. (Hrsg.), Handbuch Firmenkundengeschäft – Technologie, Rating und Risikosteuerung als Kernkompetenz der Banken, Frankfurt a. M., S. 380-396.
- Klein, B./Crawford, R. G./Alchian, A. A. (1978): Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process, in: Journal of Law and Economics, Vol. 21, S. 297-326.*
- Klein, B./Leffler, K. B. (1981): The Role of Market Forces to Assure Contractual Performance, in: Journal of Political Economy, Vol. 89, S. 615-641.*
- Koch, T. W. (1995): Bank Management, 3. Auflage, Fort Worth usw.*
- Korbach, S. (1986): Die Landesbanken/Girozentralen und die Interessen ihrer Gewährträger, Frankfurt a. M.*

- Kotz, H. H./Francke, H. H. (2000): Innovationen in der Finanzintermediation: Mikro- und Makroaspekte, Francke, H. H./Ketzel, E./Kotz, H. H. (Hrsg.), Finanzmärkte im Umbruch, Beiheft 15 zu Kredit und Kapital, S. 39-52.*
- Kraft, V. (2001): Private Equity für Turnaround-Investitionen. Erfolgsfaktoren in der Managementpraxis, Frankfurt a. M.*
- Kräkel, M. (1997): Ökonomische Analyse betrieblicher Karrierepolitik, München, Mering.*
- (1999): *Organisation und Management, Tübingen.*
- (2001): *Innerbetriebliche Kooperation, in: Jost, P. J. (Hrsg.), Die Spieltheorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart, S. 351-371.*
- Krämer, H. P. (2003): Sparkassenverbund – Garant einer starken Wettbewerbsposition, in: Betriebswirtschaftliche Blätter, 52. Jg., S. 2-4.*
- Kreps, D. M. (1990): Corporate Culture and Economic Theory, in: Alt, J. E./Shepsle, K. A. (Hrsg.), Perspectives on Positive Political Economy, Cambridge, S. 90-143.*
- Krüger, W. (1985): Bedeutung und Formen der Hierarchie, in: Die Betriebswirtschaft, 45. Jg., S. 292-307.*
- Kuhr, W. (1991): Die kommunalen Sparkassen in der Bundesrepublik Deutschland und die Liberalisierung der Europäischen Finanzdienste im Rahmen der Vollendung des Europäischen Binnenmarktes im Jahre 1992, Münster.*
- Kuritzkes, A. (1999): Kreditportfoliomanagement: Neues Geschäftsmodell im Firmenkundengeschäft, in: Die Bank, o. Jg., S. 60-64.*
- Kuritzkes, A./Harris, S./Strothe, G. (2000): Redesign des Kreditprozesses, in: Die Bank, o. Jg., S. 42-47.*
- Laker, M./Wübker, G./Baumgarten, J. (2001): E-Banking: Technologisch perfekt, aber am Kunden vorbei?, in: Die Bank, o. Jg., S. 430-434.*
- Langschied, J. (1993): Der Sparkassenverbund: Entwicklung und Gegenwartsprobleme, Wiesbaden.*
- Laux, H./Liermann, F. (1987): Grundformen der Koordination in der Unternehmung: Die Tendenz zur Hierarchie, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 39. Jg., S. 807-828.*
- (2003): *Grundlagen der Organisation, 5. Auflage, Berlin usw.*
- Lazear, E. P./Rosen, S. (1981): Rank-Order Tournaments as Optimum Labour Contracts, in: Journal of Political Economy, Vol. 89, S. 841-864.*

- Leech, D.* (1987): Ownership Concentration and the Theory of the Firm: A Simple Game Theoretic Approach, in: *Journal of Industrial Economics*, Vol. 35, S. 225-240.
- Leland, H. E./Pyle, D. H.* (1977): Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Information, in: *Journal of Finance*, Vol. 23, S. 371-387.
- Lerner, J.* (1995): Optimal Investment, Monitoring, and the Staging of Venture Capital, in: *Journal of Finance*, Vol. 50, S. 301-318.
- Liang, B.* (1999): On the Performance of Hedge Funds, in: *Financial Analysts Journal*, Vol. 55, S. 72-85.
- Lutz, N. A.* (1995): Ownership Rights and Incentives in Franchising, in: *Journal of Corporate Finance*, Vol. 2, S. 103-131.
- Macho-Stadler, I./Perez-Castrillo, D.* (1997): *An Introduction in the Economics of Information*, Oxford, New Yor.
- Macneil, I. R.* (1978): Contracts: Adjustments of Long-Term Economic Relations under Classical, Neoclassical, and Relational Contract Law, in: *Northwestern University Law Review*, Vol. 72, S. 854-906.
- Maness, R.* (1996): Incomplete Contracts and the Choice between Vertical Integration and Franchising, in: *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 31, S. 101-115.
- Mang, T.* (2001): Neuer Online-Broker der Sparkassenfinanzgruppe, in: *Sparkasse*, 118. Jg., S. 116-118.
- Manz, F.* (1998): *Prozessorientiertes Kreditmanagement*, Bern usw.
- Markowitz, H.* (1952): Portfolio Selection, in: *Journal of Finance*, Vol. 7, S. 77-91.
- Mas-Colell, A./Whinston, M. D./Green, J. G.* (1995): *Microeconomic Theory*, Oxford usw.
- Mattern, F./Orlopp, B.* (2002): Wettbewerbstrends im europäischen Firmenkundengeschäft der Banken, in: Juncker, K./Priewasser, E. (Hrsg.), *Handbuch Firmenkundengeschäft – Technologie, Rating und Risikosteuerung als Kernkompetenz der Banken*, Frankfurt a. M., S. 51-62.
- Matthews, W./Goebel, R.* (2002): Zum neuen Kunden-Rating gibt es keine Alternative, in: *Betriebswirtschaftliche Blätter*, 51. Jg., S. 162-164.
- Maurer, R.* (1998): Risikoanreize bei der Gestaltung erfolgsabhängiger Entlohnungssysteme für Kapitalanlagegesellschaften, in: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 50. Jg., S. 507-530.

- Meister, E./Hohl, S. (2002):* Bankaufsichtliche Anforderungen an das Firmenkundengeschäft nach Basel II, in: Juncker, K./Priewasser, E. (Hrsg.), *Handbuch Firmenkundengeschäft – Technologie, Rating und Risikosteuerung als Kernkompetenz der Banken*, Frankfurt a. M., S. 3-22.
- Michalk, C./Minz, R. (2000):* Die Rolle der Sparkassen und Landesbanken in der zukünftigen Wettbewerbslandschaft, in: Keese, O. J./Schröder, G. A., Simmert, D. B. (Hrsg.), *Finanzdienstleistungsmärkte – Perspektiven der öffentlich-rechtlichen Institute*, Stuttgart, S. 147-175.
- Milgrom, P./Roberts, J. (1992):* *Economics, Organization, and Management*, Englewood Cliffs.
- Miller, G. (1997):* The Obsolescence of Commercial Banking, in: *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, S. 1012-1037.
- Milnor, H./Shapley, L. S. (1979):* Values of Large Games II: Oceanic Games, in: *Mathematics of Operations Research*, Vol. 3, S. 273-310.
- Minzberg, H. (1983):* *Structure in Fives – Designing Effective Organizations*, London, usw.
- Möckel, A./Ehring, B. (2001):* E-Finance – Innovative Konzepte im Investment Banking, in: *Die Bank*, o. Jg., S. 269-275.
- Modigliani, F./Miller, M. H. (1958):* The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, in: *American Economic Review*, Vol. 48, S. 261-297.
- Molyneux, P./Shamroukh, N. (1999):* *Financial Innovation*, New York, usw.
- Myers, S. C. (1977):* Determinants of Corporate Borrowing, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, S. 147-176.
- Nachbaur, M. (1995):* Vertikale Verbundkooperation zwischen Sparkassen und Girozentralen, Frankfurt a. M.
- Neus, W. (1997):* Verrechnungspreise. Rekonstruktion des Marktes innerhalb der Unternehmung?, in: *Die Betriebswirtschaft*, 57. Jg., S. 38-47.
- (2001): Finanzierung, in: *Jost, P.-J. (Hrsg.), Der Transaktionskostenansatz in der Betriebswirtschaftslehre*, Stuttgart, S. 107-153.
- Newiger, N. (1998):* Die Umsetzung der EG-Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsrichtlinie, in: *Sparkasse*, 115. Jg., S. 349-357.
- Nierhaus, M./Stern, K. (1992):* Regionalprinzip und Sparkassenhoheit im europäischen Bankenbinnenmarkt, Frankfurt a. M.

- Nippel, P.* (2000): Eigenkapital, Eigenkapitalkosten und Gewinnverwendung öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 12. Jg., S. 217-225.
- Nittka, I.* (2000): Informelles Venture Capital am Beispiel von Business Angels, Stuttgart.
- Nolte, B./Stummer, F.* (2001): Die Venture-Capital-Aktivitäten der Sparkassen, in: *Spar-kasse*, 118. Jg., S. 211-213.
- Norton, E./Tenenbaum, B. N.* (1993): Specialisation versus Diversification as a Venture Capital Investment Strategy, in: *Journal of Business Venturing*, Vol. 8, S. 431-442.
- Oehler, A./Unser, M.* (2001): Finanzwirtschaftliches Risikomanagement, Berlin usw.
- Oellerking, C./Holzgrabe, M.* (1990): Sparkassen und Genossenschaftsbanken im Spannungsverhältnis zwischen Moral und Ökonomie, Frankfurt a. M. usw.
- Ott, K./Böing, C.* (2002): Die Umsetzung von Basel II – eine organisatorische Herausforderung für Kreditinstitute aber auch für Kreditnehmer, in: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 54. Jg., S. 591-603.
- Owen, J. P.* (2000): *The Prudent Guide to Hedge Fonds*, New York.
- Paul, S.* (1994): *Bankenintermediation und Verbriefung*, Wiesbaden.
- Pendergast, C.* (1999): The Provision of Incentives in Firms, in: *Journal of Economic Literature*, Vol., 37, S. 7-63.
- Petersen, M. A./Rajan, R. G.* (1994): The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data, in: *Journal of Finance*, Vol. 49, S. 3-37.
- (1995): The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships, in: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, S. 407-443.
- Picot, A.* (1991): Ein neuer Ansatz zur Gestaltung der Leistungstiefe, in: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 43. Jg., S. 336-357.
- Picot, A./Böhme, M.* (1996): Multispezialist im Bankgeschäft, in: *Die Bank*, o. Jg., S. 30-36.
- Picot, A./Dietl, H./Franck, E.* (1999): *Organisation*, 2. Auflage, Stuttgart.
- Picot, A./Neuburger, R.* (2000): *Banken und das Firmenkundengeschäft im Internet-Zeitalter*, Köln.
- Picot, A./Reichwald, R./Wigand, R. T.* (2000): *Die grenzenlose Unternehmung: Information, Organisation und Management*, 2. Auflage, Wiesbaden.

- Porter, M. E. (1998a): Competitive Strategy – Techniques for Analyzing Industries and Competitors, New York.*
- (1998b): *Competitive Advantage – Creating and Sustaining Superior Performance, New York.*
- (2001): *Strategy and the Internet, in: Harvard Business Review, Vol. 79, No. 3, S. 63-78.*
- Prahalad, C. K./Hamel, G. (1990): The Core Competence of the Corporation, in: Harvard Business Review, Vol. 68 (3), S. 79-91*
- Pratt, J. W./Zeckhauser, R. J. (1985): Principals and Agents: An Overview, in: Pratt, J. W./Zeckhauser, R. J. (Hrsg.), Principals and Agents: The Structure of Business, Boston, S. 1-35.*
- Rajan, R. G. (1992): Insiders and Outsiders: The Choice Between Informed and Arm's Length Debt, in: Journal of Finance, Vol. 50, S. 1113-1146.*
- Rampl, D. (2002): Die integrierte Corporate-Finance-Bank – ein Ansatz für das Firmenkundengeschäft der Zukunft, in: Juncker, K./Priewasser, E. (Hrsg.), Handbuch Firmenkundengeschäft – Technologie, Rating und Risikosteuerung als Kernkompetenz der Banken, Frankfurt a. M., S. 125-139.*
- Richter, R. (1998): Neue Institutionenökonomik, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Bd. 256, Beiheft 6, S. 323-355.*
- Richter, R./Furubotn, E. G. (1999): Neue Institutionenökonomik, 2. Auflage, Tübingen.*
- Richtsfeld, J. (1994): In-House-Banking – Neue Erfolgsstrategien im Finanzmanagement internationaler Unternehmen, Wiesbaden.*
- Rometsch, S. (1996): Das Firmenkundengeschäft im Zeitalter global vernetzter Kommunikationssysteme, in: Die Bank, o. J., S. 586-592.*
- (1999): *Firmenkundengeschäft – Wertvernichter der Banken?, in: Die Bank, o. Jg., S. 810-817.*
- Rosen, S. (1988): Promotions, Elections, and Other Contests, in: Journal of Institutional and Theoretical Economics, Vol. 144, S. 73-90.*
- Rudolph, B./Prüher, M. (1999): Unternehmensfinanzierung in einem dynamischen Kontext, in: ifo Studien, 45. Jg., S. 573-589.*
- Sahlman, W. (1990): The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations, in: Journal of Financial Economics, Vol. 27, S. 473-521.*
- Sandbiller, K. (1998): Dezentralität und Markt in Banken, Heidelberg.*

- Sandvoß, E.-O.* (1983): Wandel im Liquiditätsverbund, in: Sparkasse, 100. Jg., S. 433-436.
- Schäfer, H.* (1995): Information und Kooperation im Absatz von Bankdienstleistungen, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 47. Jg., S. 531-544.
- Schierenbeck, H.* (1999a): Geschäftspolitische Herausforderungen für die Banken im Firmenkundengeschäft, in: Basler Bankenvereinigung (Hrsg.), Rentabilisierung des Firmenkundengeschäfts, Bern usw., S. 3-50.
- (1999b): Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 1: Grundlagen, Marktzinsmethode und Rentabilitäts-Controlling, 6. Auflage, Stuttgart.
- (2000): Controlling, in: Hagen, J. von/Stein, J. H. (Hrsg.), Geld-, Bank und Börsenwesen, Stuttgart, S. 1409-1487.
- Schierenbeck, H./Hölscher R.* (1998): Bankassurance, 4. Auflage, Stuttgart.
- Schlierbach, H./Püttner, G.* (1998): Das Sparkassenrecht in der Bundesrepublik Deutschland, 4. Auflage, Stuttgart.
- Schmidt, A.* (2002a): Finanzmärkte in einer Ageing Society, in: Die Bank, o. Jg., S. 228-232.
- Schmidt, G. A.* (1990): Sparkassenverbände im intermediären Raum zwischen Ökonomie und Politik: Ein Beitrag zur neuen politischen Ökonomie, Köln.
- Schmidt, K. M.* (1999): Anreizprobleme bei der Finanzierung mit Wagniskapital, Working Paper, Universität München und CEPR.
- Schmidt, R. H.* (2002b): The Future of European Banking, in: Financial Markets of Portfolio Management, Vol. 16, S. 429-450.
- Schmidt, R. H./Hackethal, A./Tyrell, M.* (2002): The Convergence of Financial Systems in Europe, in: Schmalenbach Business Review, Special Issue No. 1, German Financial Markets and Institutions: Selected Studies, S. 7-53.
- Schmoll, A.* (1996): Firmenkunden aktiv und erfolgreich betreuen, Wiesbaden.
- Schuhmacher, F.* (2001a): Wertpapier-Hedge-Fonds aus Sicht der Prinzipal-Agenten-Theorie, in: Sparkasse, 118. Jg., S. 278-282.
- (2001b): Hedge-Fonds: Performance und Erklärungsansätze, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 54. Jg., S. 1290-1294.
- Schumacher, M./Schlee, K./Heinrich, W.* (2002): Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft – Diskussionsentwurf für mögliche neue Standards, in: Betriebswirtschaftliche Blätter, 51. Jg., S. 306-309.

- Schütz, M.* (2002): Problemkreditorganisation und Restrukturierungsansätze im Firmenkundengeschäft – strategische Erfolgsfaktoren im Risikomanagement und aufsichtliche Implikationen, in: Juncker, K./Priewasser, E. (Hrsg.), Handbuch Firmenkundengeschäft – Technologie, Rating und Risikosteuerung als Kernkompetenz der Banken, Frankfurt a. M., S. 433-426.
- Schweizer, U.* (1999): Vertragstheorie, Tübingen.
- Sengera, J.* (2002): Verbriefung und Disintermediation?, in: Die Bank, o. Jg., S. 238-242.
- Sharpe, W. F.* (1992): Asset Allocation: Management Style and Performance Measurement. An Asset Class Model Can Help Make Order out of Chaos, in: Journal of Portfolio Management, Vol. 18, S. 7-19.
- Shleifer, A./Vishny, R. W.* (1997): A Survey of Corporate Governance, in: Journal of Finance, Vol. 52, S. 737-783.
- Siekmann, M./Solf, M.* (2001): Die Rolle traditioneller Finanzintermediäre in der Netzwerkgesellschaft – Bedarf es einer Neudefinition?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 54. Jg., S. 86-92.
- Simon, H. A.* (1951): A Formal Theory of the Employment Relationship, in: Econometrica, Vol. 19, S. 293-305.
- (1961): Administrative Behavior, 2. Auflage, New York.
- Siwek, J.* (2001): Cyber Finance – die Zukunft des Finanzdienstleistungsmarkts, in: Sparkasse, 118. Jg., S. 167-175.
- Smith, C. W./Warner, J. B.* (1979): On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants, in: Journal of Financial Economics, Vol. 7, S. 117-161.
- Spence, M.* (1973): Job Market Signalling, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 92, S. 355-374.
- Speyer, B.* (2002): Verstärkte Kapitalmarktfinanzierung statt klassischen Bankkredit, in: Juncker, K./Priewasser, E. (Hrsg.), Handbuch Firmenkundengeschäft – Technologie, Rating und Risikosteuerung als Kernkompetenz der Banken, Frankfurt a. M., S. 197-210.
- Spörk, W./Auge-Dickhut, S.* (1999): Die neue Liquiditätskennzahl – eine geeignete Größe zur Beurteilung von Kredit- und Finanzdienstleistungsunternehmen?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 52. Jg., S. 181-188.
- Spremann, K.* (1989): Agent and Principal, in: Bamberg, G./Spremann, K. (Hrsg.) Agency Theory, Information and Incentives, Heidelberg, S. 7-24.

- (1990): Asymmetrische Information, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 60. Jg., S. 561-586.
- Stein, J. H. von* (2000): Trends im Bankwesen – Wirkungen auf das Bankgeschäft der Zukunft, in: Riekeberg, M./Stenke, K. (Hrsg.), Banking 2000 – Perspektiven und Projekte, Wiesbaden, S. 11-28.
- Steiner, J.* (1994): Bankenmarkt und Wirtschaftsordnung – Sparkassen und Landesbanken in der Privatisierungsdiskussion, Frankfurt a. M.
- Stiglitz, J. E./Weiss, A.* (1981): Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, in: American Economic Review, Vol. 71, S. 393-410.
- (1983): Incentive Effects of Terminations: Applications to the Credit and Labour Markets, in: American Economic Review, Vol. 71, S. 912-927.
- Styppa, R.* (2001): M-Commerce weist den Weg in die Zukunft des multi-funktionalen E-Banking, in: Sparkasse, 118. Jg., S. 137-138.
- Süchting, J./Paul, S.* (1998): Bankmanagement, 4. Auflage, Stuttgart.
- Svindland, E.* (2000): Elektronische Märkte für Finanzdienstleistungen, in: Francke, H. H./Ketzler, E./Kotz, H. H. (Hrsg.), Finanzmärkte im Umbruch, Beiheft 15 zu Kredit und Kapital, S. 103-136.
- Swoboda, U.* (2000a): Quantensprung in der deutschen Kreditwirtschaft, in: Swoboda, U. (Hrsg.), Direct Banking – wie virtuelle Institute das Bankgeschäft revolutionieren, Wiesbaden, S. 43-52.
- (2000b): Die finanziellen und IT-Bedürfnisse der Privatkundschaft, in: Swoboda, U. (Hrsg.), Direct Banking – wie virtuelle Institute das Bankgeschäft revolutionieren, Wiesbaden, S. 53-68.
- Sydow, J.* (1992): Strategische Netzwerke: Evolution und Organisation, Wiesbaden.
- Telser, L. G.* (1980): A Theory of Self-enforcing Agreements, in: Journal of Business, Vol. 53, S. 27-44.
- Thomas, D./Steiner, M.* (2000): Quantitative Verfahren zur Unternehmensklassifikation – eine vergleichende Analyse, in: Johanning, L./Rudolph, B. (Hrsg.), Handbuch Risikomanagement, Bd. 1, Bad Soden, S. 433-457.
- Thompson, J. D.* (1967): Organizations in Action. Social Science Bases of Administrative Theory, New York.
- Ven, A. van de/Ferry, D. L.* (1980): Measuring and Assessing Organizations, New York.
- Völter, A.* (2000): Die Sparkassen und das retail banking, Stuttgart.

- Wagner, E.* (1983): Regionalprinzip – Arbeitsteilung – Sparkassenverbund, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, S. 371-376.
- Wagner, A.* (1857): Beiträge zur Lehre von den Banken, Leipzig.
- Walmsley, J.* (1998): *New Financial Instruments*, 2. Auflage, New York usw.
- Westdeutsche Landesbank* (Hrsg.) (2002): Gutes verbessern, Neues erschließen – Die WestLB der Zukunft, Düsseldorf.
- Wieneke, H./Prätsch, J./Beckröge, L.* (1997): Kundenbindung als strategisches Ziel einer integrierten Privatkundenkonzeption, in: Sparkasse, 114. Jg., S. 352-362.
- Wilkens, M./Entrop, O./Völker, J.* (2001): Strukturen und Methoden von Basel II – Grundlegende Veränderungen der Bankenaufsicht, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 54. Jg., S. 187-193.
- Williamson, O. E.* (1975): *Markets and Hierarchies*, New York.
- (1981): The Modern Corporation: Origins, Evolutions, Attributes, in: *Journal of Economic Literature*, Vol. 19, S. 1537-1564.
  - (1983): Credible Commitments: Using Hostages to Support Exchange, in: *American Economic Review*, Vol. 73, S. 519-540.
  - (1985): *The Economic Institutions of Capitalism*, New York, London.
  - (1988): Corporate Finance and Corporate Governance, in: *Journal of Finance*, Vol. 43, S. 567-591.
  - (1996): *The Mechanisms of Governance*, New York, Oxford.
- Wings, H.* (1999): *Digital Business in Banken: Informationstechnologie – Erfolgsfaktor für die strategische Positionierung*, Wiesbaden.
- Wißkirchen, C./Heidelhof, F./von Braun, V.* (2001): Internet: Revolution zur Unzeit?, in: *Die Bank*, o. Jg., S. 340-354.
- Zaß, M.* (2000): Globale Trends im Investmentfondsgeschäft, in: Keese, O. J./Schröder, G. A., Simmert, D. B. (Hrsg.), *Finanzdienstleistungsmärkte – Perspektiven der öffentlich-rechtlichen Institute*, Stuttgart, S. 123-146.
- Zemke, I.* (1995): *Die Unternehmensverfassung von Beteiligungsgesellschaften. Analyse des institutionellen Designs deutscher Venture Capital-Gesellschaften*, Wiesbaden.
- (1998): Strategische Erfolgsfaktoren von Venture Capital- beziehungsweise Private-Equity-Gesellschaften, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 51. Jg., S. 212-215

- Zerdick, A./Picot, A./Schraps, K./Artope, A./Goldhammer, K./Lange, U. T./Vierkant, E./Lopez-Escobar, E./Silverstone, R. (2000): E-ECONOMICS - Strategies for the Digital Marketplace, Berlin.*
- Zwiebel, J. H. (1995): Block Investments and Partial Benefits of Corporate Control, in: Review of Economic Studies, Vol. 62, S. 161-185.*

## Sachwortverzeichnis

- Agency-Kosten 68 ff., 98 f., 179 ff., 248 ff.
- Agent 64 ff.
- Allfinanzstrategie 128, 221
- Altersvorsorge, kapitalmarktgedeckte 127
- Anleihe (Schuldverschreibung) 134 ff.
- Anreize, diskrete 76
- Anstaltslast 31 f.
- Arbeitsteilung 47 ff.
- Arrow-Debreu-Welt 53
- Asset 216 ff.
- Klassen 216 ff.
  - Management-Geschäft 127, 216 ff.
- Asset Backet Securities 134 ff.
- Auftrag, öffentlicher 27 ff.
- Ausschüsse 40
- Bank Run** 197
- Basel II (Neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung) 103, 132 ff., 152 ff.
- Beteiligungsfinanzierung (Eigenfinanzierung) 90 ff., 138 ff., 225
- Beteiligungsmanagement 244
- Co-Investment 236 f.
- Corporate-Governance-System 129 ff.
- DekaBank – Deutsche Girozentrale** 25, 44 f.
- Differenzierungswettbewerb 113 ff.
- Direktbank 110, 224
- Effekte, externe 85
- Eigen(kapital)finanzierung 90 ff., 138 ff.
- Eigenkapitalkosten 157 ff.
- Einlagensicherungssystem 202
- Exit 244 ff.
- Expansionsphase 232
- Finanzberater 110, 224
- Finanzdienstleister 87, 101 ff.
- Finanzdienstleistung 101 ff.

- Finanzierungsbeziehung 87 ff.  
 Finanzierungstitel 87 ff.  
 Finanzintermediär 104 ff.  
 Finanzintermediation 104 ff.  
 Firmenkundengeschäft 129 ff., 147 ff.  
 Firmenkundenkreditgeschäft 132 ff., 147 ff.  
 Fremdfinanzierung (Kreditfinanzierung) 90 ff., 134 ff.  
 Fundraising 242 f.  
 Gambling for Resurrection 207  
 Gewährträgerhaftung 31 f.  
 Gewährträgersammlung 43  
 Giralgeldschöpfung 196  
 Giroverkehr 41  
 Girozentrale 41 ff.  
 Größenvorteile (Skalenvorteile) 51, 179 ff.  
 Hausbankprinzip 101, 130 f.  
 Hidden Action 62  
 Hidden Information 62, 65 f.  
 Hierarchie 48, 54 ff., 78 ff.  
 Hold up 62 ff.  
 Humankapital, spezifisches 64, 79, 233 ff.  
 Informationsasymmetrie 65 ff., 225, 233 ff.  
 Informationstechnologie 102, 105 ff.  
 Institution 48 ff.  
 Institutssicherungssystem 202  
 Interdependenz(-grad) 56 ff.  
 Internet Banking 119 ff.  
 Investition, spezifische 63 ff., 97, 179 ff., 248 ff.  
 Investmentfonds 110, 125 ff., 216 ff.  
 Kapitalanlagegesellschaft 110, 216 ff.  
 Kernkompetenz 74  
 Konzern 26  
 Kooperationsdesign 48 ff.  
 Koordination 55 ff.  
 Koordinationskosten 49, 53 ff., 96 f., 179 ff., 205 ff., 248 ff.  
 Koordinationsmechanismus 57 ff.  
 Koordinationsprozess 55 f.  
 Kostenfokus 114 ff.  
 Kreditausschuss 36  
 Kreditderivat 134 ff.  
 Kreditfabrik 177 ff.  
 Kreditfinanzierung (Fremdfinanzierung) 90 ff., 134 ff.  
 Kreditgeschäft 132 ff.

- Kreditprozess 160 ff.
- Kreditnachbearbeitung 160 f., 165 ff.
- Kreditrisikohandel, verbundinterner  
191 ff.
- Kreditrisikomanagement 150 ff.
- Landesbank 41 ff.  
– Nordrhein-Westfalen 42  
– Westdeutsche 42
- Lebenszyklusmodell 143 ff.
- Leistungsturniere, relative 80
- Liquiditätssteuerung 199 ff.
- MaK (Mindestanforderungen an das  
Kreditgeschäft) 154 ff.
- Markt 48, 54 ff., 75 ff.
- Mehr-Kanal-Vertrieb 123 f.
- Messkosten 73
- Mindestanforderungen an das  
Kreditgeschäft (MaK) 154 ff.
- Mobile Banking 122 f.
- Modularisierung 108 ff.
- Motivation 49, 62 ff.
- Motivationskosten 49, 53 f., 62 ff.,  
97 f., 179 ff., 205 ff., 248 ff.
- Neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung  
(Basel II) 103, 132 ff., 152  
ff.
- Opportunismus 52 ff., 62 ff.
- Organisation 47 ff.  
– hybride 48, 54 ff., 82 ff.
- Phasenfinanzierung (Stufenfinanzierung)  
238
- Portfoliomanagement 160 f., 169 ff.,  
216 ff.
- Primärstufe 26
- Prinzipal 65 ff.  
– Agenten-Beziehung 67 ff.
- Private-Equity-Geschäft 139 ff., 229  
ff.
- Privatkundengeschäft 119 ff.
- Problemkreditbearbeitung 160 f., 173  
ff.
- Produktionsgenossenschaft 84 f.
- Produktionskosten 50 f., 94 f., 179  
ff., 248 ff.
- Publikumsfondsgeschäft 216 ff.
- Quasi-Rente 63
- Rating-  
– Agentur 109  
– internes 160 f., 165 ff.
- Rationalität, eingeschränkte 53 ff.
- Rätsel, Williamsons 78
- Refinanzierungsgeschäft 195 ff.

- Regionalprinzip 30 f.  
 Reifephase 232 f.  
 Ressourcenplastizität 68, 73  
 Risikocontrolling 160 f., 169 ff.  
 Risikokosten 157 ff.  
  
 Sachkapital, spezifisches 64, 79  
 Seed-Phase 230 f.  
 Sekundärstufe 26  
 Selbstwahlschema 66  
 Selektion, adverse 65  
 Signalisierungsmodell 66  
 Skalenvorteile (Größenvorteile) 51,  
     179 ff.  
 Sourcing 243 f.  
 Sparkassen 33 ff.  
 Sparkassenverbund 25 ff.  
 Sparkassen-Finanzgruppe 25 ff.  
 Sparkassen- und Giroverband  
   – Deutscher 43 f.  
   – Regionaler 36 ff.  
   – Westfälisch-Lippischer 37 ff.  
 Spezialisierungsvorteil 47 ff.  
 Start-up-Phase 231 ff.  
 Steuerungsmodell, duales 157 ff.  
 Stufenfinanzierung (Phasenfinanzie-  
   rung) 238  
 Stützungsfonds 211 ff.  
 Subsidiaritätsprinzip 30 f.  
  
 Tauschhandlung 47 ff.  
 Tertiärstufe 26  
 Transaktion 47 ff., 51 ff.  
 Transaktionskosten 48 ff., 171, 179  
   ff., 205 ff., 248 ff.  
 Transaktionskostentheorie 48 ff.  
 Transformation, fundamentale 77  
 Trittbrettfahrerproblem 85  
  
 Universalbank 101  
  
 Venture-Capital-Geschäft 229 ff.  
 Verbandsversammlung 37 f.  
 Verbandsvorstand 38 f.  
 Verbandsvorsteher 39 f.  
 Verbriefung 134 ff., 169 ff.  
 Verbundvorteile 51, 189  
 Verlust  
   – erwarteter 158 ff.  
   – unerwarteter 158 ff.  
 Vertrieb 160 f., 163 ff., 202, 215  
 Verwaltungsrat 34 f.  
 Vorstand 35  
  
 Wertschöpfung 48 ff.  
 Wertschöpfungskette 108 ff.