

Aufsichtsratskontrolle und strategische Agenda-Setzung in Landesbanken

Thomas König*

Univesität Mannheim

Patricia Wruuck

Universität Mannheim

1. Die Krise der Landesbanken – zu viel Risiko wegen geringer Aufsichtsqualität?

Die Finanzkrise hat die Landesbanken massiv getroffen und grundlegende Schwächen im Geschäftsmodell und Risikomanagement offenbart. Verglichen mit Privatbanken verzeichneten Landesbanken im Durchschnitt sogar höhere Verluste (Sachverständigenrat 2008). Laut Bundesministerium für Wirtschaft ist der Steuerzahler erheblich belastet worden (BMWi 2010). Unklar ist jedoch nach wie vor, welche Governanceschwächen bei einigen Instituten zu erheblichem Bedarf an Unterstützung durch öffentliche Mittel geführt haben. Ein Fortbestand dieser Strukturschwächen und die Erfahrung, dass Landesregierungen notfalls mit erheblichen öffentlichen Mitteln Unterstützung leisten, lässt befürchten, dass Landesbanken erneut hohe Risiken eingehen und damit zu einer anhaltenden Belastung für die öffentlichen Haushalte und die Finanzmarktstabilität in Deutschland werden (IWF 2010).¹ Vor diesem Hintergrund ist es nicht erstaunlich, dass Landesbanken in großem Umfang griechische Staatsanleihen erworben haben, die in wenigen Monaten erheblich an Wert verloren.

Aufgrund ihres öffentlichen Auftrags stellt sich bei Landesbanken noch drängender als bei Privatbanken die Frage nach Aufsicht und Kontrolle, also der Governance der betreffenden Finanzinstitute. So definiert bspw. das Landesbanken-Gesetz in Art.2(1) für die Bayerische Landesbank:² “[...] Sie hat durch ihre Geschäftstätigkeit den Freistaat Bayern und seine kommunalen Körperschaften einschließlich der Sparkassen in der Erfüllung öffentlicher Aufgaben, insbesondere der Strukturförderaufgaben, zu unterstützen.“ Als besonders problematisch hat sich im Zuge der Finanzkrise erwiesen, dass Landesregierungen, die für die Aufsicht von Landesbanken (mit)verantwortlich sind, als Miteigentümer am Ende über den Einsatz öffentlicher Mittel zur Rettung der Institute entscheiden. Allerdings zeigt ein genauerer Blick, dass innerhalb der Gruppe der Landesbanken nicht alle Institute gleichermaßen von der Krise betroffen waren und öffentliche Hilfen benötigten. So verzeichneten etwa die Nord LB oder die Helaba verhältnismäßig geringe

*Korrespondenzadresse: Universität Mannheim, A 5, 6, 68159 Mannheim, E-Mail: koenig@uni-mannheim.de.

1. Puri et al. (2011) argumentiert zudem, dass Sparkassen, die Anteile an stark betroffenen Landesbanken hielten, ihre Kreditvergabe stärker einschränkten und sich somit Belastungen der Landesbanken auf weitere Finanzmarktakteure übertragen.

2. In der Fassung der Bekanntmachung vom 9. Juni 2005, letzter Stand der Änderung 2007.

Verluste. Diese Unterschiede werfen die Frage nach den spezifischen Gründen für die Governanceschwächen von Landesbanken auf, von denen einige im Zuge der Finanzkrise durch erhebliche, andere durch geringe Verluste auffallen. Eine Antwort hierauf dürfte auch für die Zukunft von Bedeutung sein, weil laut DIW (2010) die Bedeutung des Staates im Bankensektor durch die Finanzkrise gestiegen ist und dieser auch in Folge als Regulierer und Eigentümer eine maßgebliche Rolle spielt (spielen wird).

Die neuere Forschung zu den Auswirkungen von Governancestrukturen von Banken im Zuge der Finanzkrise konzentriert sich auf den Vergleich von privaten und öffentlichen Instituten und weist auf unterschiedliche Anreizmechanismen der Geschäftsführung sowie Expertise in den Aufsichtsräten beider Gruppen hin (Hau und Thum 2009, Hau, Steinbrecher und Thum 2011). Die vorliegende Untersuchung knüpft an diese Forschungsrichtung an und möchte allerdings einen Beitrag zu den spezifischen Governancestrukturen von Landesbanken liefern, um die Gründe für den unterschiedlichen (Miss)Erfolg von öffentlichen Instituten zu bestimmen. Konzeptionell dürfte ein Nachteil unserer Fokussierung auf diese Gruppe sein, dass es sich bei Landesbanken um eine überschaubare Anzahl an Fällen handelt, was eine statistische Absicherung der Ergebnisse erschwert. Ein Vorteil könnte hingegen darin liegen, dass die viel diskutierten Anreizmechanismen der Geschäftsführung als weitgehend ähnlich angenommen werden können und wir uns deshalb auf das strategische Zusammenspiel zwischen einer agenda-setzenden Geschäftsführung und eines kontrollbefugten Aufsichtsrates konzentrieren können, der bei Landesbanken durch eine sehr unterschiedliche Verteilung der Eignerstrukturen gekennzeichnet ist.

Zur Untersuchung dieses strategischen Spiels greifen wir auf politikwissenschaftliche Theorien zurück, die uns erlauben, die Governancestruktur von Landesbanken mit Blick auf den Handlungsspielraum von Geschäftsführung und die Kontrollfähigkeit des Aufsichtsrats zu überprüfen (Romer und Rosenthal 1978, Tsebelis 1995, 2002). Wir postulieren, dass zwischen der Anzahl an Vetospielern im Aufsichtsrat und dem Handlungsspielraum der Geschäftsführung ein Zusammenhang besteht: Je mehr Vetospieler mit unterschiedlichen Interessen sich im Aufsichtsrat zu einer effektiven Überwachung entschließen müssen, desto größer ist der Handlungsspielraum der Geschäftsführung, der auch zu risikofreudigem Verhalten genutzt werden kann.³ Schließlich erlaubt eine „blockierte“ Aufsicht mehr Risiken einzugehen und kann zu geschäftspolitischen Fehlentwicklungen beitragen, was sich empirisch in höheren Verlusten bei Landesbanken mit entsprechender Aufsichtsratsstruktur niederschlagen sollte. Unsere empirischen Ergebnisse legen in der Tat nahe, dass die Wirkungskette zwischen der Anzahl an Vetospielern im Aufsichtsrat, Aufsichtsqualität und Unternehmenserfolg eine Erklärung für die Varianz der Verluste von Landesbanken bietet.

Im Folgenden geben wir eine kurze Einführung in die Corporate Governance Literatur zu Aufsichtsräten und begründen die Anwendung der Vetospielertheorie auf die Unternehmensaufsicht von Landesbanken. Der auf dieser Basis abgeleitete theoretische Wirkungsmechanismus wird anschließend auf seinen empirischen

3. In der Politikwissenschaft lautet eine analoge Erwartung, dass die Macht einer Behörde oder eines Gerichts steigt, je weniger der Gesetzgeber in der Lage ist, die bürokratischen oder judikativen Entscheidungen per Gesetz zu revidieren.

Erklärungsgehalt am Beispiel der Bilanzen von Landesbanken im Zuge der Finanzkrise geprüft. Aufgrund der begrenzten Anzahl an Landesbanken dürfte der Hauptbeitrag unserer Studie in der Art und Weise liegen, wie das Zusammenspiel zwischen Geschäftsführung und Aufsichtsrat in Landesbanken zu verstehen ist. Es zeigt sich, dass Landesbanken so lange einem inhärenten Kontrollproblem ausgesetzt sind wie die Interessenstruktur des Aufsichtsrats eine effektive Kontrolle erschwert. Unter diesen Bedingungen kann eine Geschäftsführung riskante Geschäftsmodelle verfolgen, die auch keiner gewinnmaximierenden Begründung bedürfen.

2. Handlungsspielraum & Unternehmensaufsicht

2.1 Corporate Governance: Welche Faktoren beeinflussen Aufsichtsqualität?

Nach Shleifer und Vishny (1997) stellen Governancestrukturen sicher, dass die Geschäftsführung ein Unternehmen im Sinne der Eigner führt. Die Effektivität dieser Strukturen wird allgemein als wichtiger Garant für langfristigen Unternehmenserfolg eingestuft (Gompers 2003, Bebchuck, Cohen und Wang 2010). Da Aufsichtsräte als wichtiges Instrument für eine effektive Unternehmenskontrolle gelten, geht die Forschung insbesondere der Frage nach, inwieweit ihre Effektivität wiederum durch Struktur und Zusammensetzung der Gremien beeinflusst wird. So argumentieren einige Autoren, dass kleine Aufsichtsräte aufgrund besserer Koordinationsfähigkeit und der weniger stark ausgeprägten free-rider Problematik effektiver arbeiten (Jensen 1993, Brown und Maloney 1999) und zudem Diskussionen offener geführt werden. Yermack (1996) findet beispielsweise, dass kleinere Aufsichtsräte die Geschäftsführung bei schlechter Leistung eher entlassen. Auch Brown und Maloney (1999) zeigen empirisch einen Zusammenhang zwischen Unternehmenserfolg und kleineren Aufsichtsgremien.

In der angelsächsischen Literatur wird zudem das Verhältnis von „inside“ zu „outside“ directors im Aufsichtsrat diskutiert. Während inside directors durch ihre gewachsene Verbindung zu einem Unternehmen über eine höhere Bereitschaft verfügen, konstruktiv an der Überwindung von Problemen mitzuarbeiten (Fama 1980), fallen outside directors durch ihre Expertise und Unvoreingenommenheit gegenüber der Geschäftsführung auf. Empirisch zeigt sich hier jedoch keine eindeutige Tendenz. Baysinger und Butler (1985) finden einen positiven Zusammenhang zwischen der Anzahl an outside directors und Unternehmenserfolg, während die Studien von Klein (1995) sowie Bhagat und Black (2002) diesen Effekt nicht bestätigen. Dies könnte darauf hindeuten, dass es letztlich die Kombination aus dem Wissen und der Erfahrung externer und interner Mitglieder ist, die im Ergebnis zu guter Aufsicht führen.

Ähnliche Argumente finden sich auch über den Zusammenhang von Diversität innerhalb des Aufsichtsrates und Aufsichtsqualität. Laut Erhardt (2003) bieten unterschiedliche berufliche und persönliche Hintergründe von Gremienmitgliedern ein breiteres Wissens- und Erfahrungsspektrum und können die Kontrolleffektivität verbessern, indem etwa „groupthink“-Verhalten gemindert wird. Empirische Untersuchungen konzentrieren sich hierbei vor allem auf Faktoren wie die Vielfalt ethnischer Hintergründe oder die Beteiligung von Frauen in Aufsichtsräten (Bilimoria und Wheeler 2000, Mattis 2000) und finden einen

positiven Effekt von Gremiumsdiversität auf Unternehmenserfolg. Dies setzt natürlich voraus, dass unterschiedliche Sichtweisen konstruktiv genutzt werden und ein gemeinsames Zielverständnis über die als Gruppe zu bewältigende Aufgabe besteht. Dabei ist der positive Effekt von Diversität aufgrund persönlicher Merkmale, die zu einer offeneren und kritischeren Diskussionskultur beitragen, nicht gleichzusetzen mit der Vertretung unterschiedlicher Interessen. Zudem dürfte in der Praxis ein gewisses Spannungsverhältnis zwischen Diversität und Gremiengröße bestehen.

Vor dem Hintergrund der Finanzkrise weisen neuere Arbeiten auf die fachliche Kompetenz der Aufsichtsratsmitglieder als entscheidenden Faktor für eine funktionierende Unternehmenskontrolle hin (Kirckpatrick 2009, Papakonstantinou 2008, Hau und Thum 2009, Hau, Steinbrecher und Thum 2011). Ausreichende Fachkenntnis gilt im komplexen Finanzmarktbereich als Voraussetzung für effektive Aufsicht. Für Deutschland konstatieren Hau und Thum (2009) sowie Hau, Thum und Steinbrecher (2011) systematische Kompetenzunterschiede zwischen Aufsichtsräten in öffentlichen und privaten Banken. Aufsichtsräte öffentlicher Finanzinstitute sind den Ergebnissen zufolge hierzulande im Schnitt schlechter für ihre Aufgaben im Aufsichtsrat qualifiziert, da es den vielfach administrativ-politisch geprägten Biografien der Mitglieder an Finanzexpertise fehlt. Dieses geringere Kompetenzniveau der Aufsichtsratsmitglieder vermindert die Kontrolleffektivität und geht mit höheren Verlusten öffentlicher Institute im Zuge der Finanzkrise einher. Dies, so die Autoren, sei ein wesentlicher Grund für die im Schnitt höheren Verluste öffentlicher Banken im Vergleich zu privaten Instituten.

Grundsätzlich gehen diese Untersuchungen davon aus, dass sich das Zusammenspiel zwischen Geschäftsführung und Aufsichtsrat über den Unternehmenserfolg definiert. Die Grundlogik folgt also privaten Unternehmen, vorzugsweise dem angelsächsischen Kontext, wo eine stark diversifizierte Eignerstruktur und ein gemeinsames Interesse der Aktionäre an Gewinnmaximierung als gegeben angenommen werden. Die Annahme, dass alle Aufsichtsratsmitglieder dieses gemeinsame Ziel verfolgen und entsprechend auf die Geschäftsführung einwirken, ist jedoch für Unternehmen im (halb)öffentlichen Kontext zu hinterfragen. In öffentlichen Unternehmen repräsentiert der Aufsichtsrat oft Eignergruppen, die unterschiedliche Interessenlagen haben. So sind die deutschen Landesbanken im Besitz einer relativ kleinen Anzahl an Eigentümern wie Landesregierungen, Kommunen und Sparkassen, die in der Regel die Landesbankanteile unter sich aufteilen; nur im Fall der HSH-Nordbank waren (bisher) auch Privatinvestoren beteiligt. Diese Eignerstruktur spiegelt sich in der Besetzung der Aufsichtsräte wider. Viele Mitglieder, wie etwa der Finanzminister einer Landesregierung, Bürgermeister oder der Präsident des regionalen Sparkassenverbands vertreten die Interessen ihrer Eignergruppen, während externe Mitglieder bisher die Ausnahme sind.

Die Aufsichtsräte von Landesbanken sollten deshalb weniger als Gremium unabhängiger einzelner Experten mit gemeinsamem Interesse, sondern vielmehr als Repräsentanten von unterschiedlichen Eignerinteressen konzipiert werden. Diese Eigner verfolgen über „ihre“ Aufsichtsratsmitglieder spezifische Ziele, wie etwa umfangreiche Dienstleistungen der Landesbank für die Sparkassen oder Stärkung der regionalen oder kommunalen Wirtschaft für Landesregierung und Kommunen. Theoretisch können diese Ziele zwar mit dem Unternehmenserfolg der Landesbank

kompatibel sein, müssen dies aber nicht notwendigerweise. Laut BMWI (2010) erschwert diese Interessenstruktur sogar eine Reform und eine am Markt orientierte Ausrichtung der Landesbanken. Die Frage lautet daher, wie sich diese Eignerstruktur mit ihren unterschiedlichen Interessenlagen auf die Qualität des Aufsichtsrats und den Handlungsspielraum der Geschäftsführung der Landesbanken auswirken.

2.2 Unternehmensaufsicht aus Sicht der Vetospielertheorie

In der Corporate Finance Literatur finden sich bereits Hinweise, wie die Aufsichtsqualität von der Eignerstruktur beeinflusst wird. Bloc ownership, d.h. das Halten größerer Anteile an einem Unternehmen etwa durch Pensionsfonds oder andere institutionelle Investoren, wird gegenüber einer stark diversifizierten Eignerstruktur positiv bewertet (Shleifer und Vishny 1986, Guthrie, Xiao und Wang 2008). Grundidee ist hierbei, dass diese für Eigner einen höheren Anreiz bieten, sich aktiv an der Unternehmenskontrolle zu beteiligen und Bloc holdings infolgedessen bestehende agency-Konflikte zwischen Management und Aktionären mindern. Allerdings ist davon auszugehen, dass dieser Effekt nicht monoton ist, da bei einer zu hohen Eignerkonzentration wiederum die Gefahr von Konflikten zwischen großen und kleinen Anteilseignern steigt (Köhler 2008). Solche Konfliktsituationen sind vor allem zu erwarten, wenn die Interessen der Eigner unterschiedlich gelagert sind und sich damit entsprechend abweichende Vorstellungen über die Ausrichtung des zu beaufsichtigenden Unternehmens verbinden.

Gegenüber privaten Unternehmen, die letztlich gewinnmaximierend handeln müssen, ist dies bei öffentlichen Unternehmen nicht notwendigerweise der Fall. Öffentliche Unternehmen wie Landesbanken werden sogar dadurch legitimiert, dass eine Abweichung vom gewinnmaximierenden Postulat privater Unternehmen notwendig ist, um die lokalen, regionalen und politischen Ziele der Eigner erreichen zu können. Dementsprechend stärker sollten Interessendivergenzen in der Aufsicht zum Tragen kommen und sich die Interessen von Geschäftsführung und einzelnen Aufsichtsmitgliedern seltener decken. Bei solchen inhärenten agency-Problemen zwischen Geschäftsleitung und Eignern stellt sich indes die Frage nach der Kontrollfähigkeit, die für eine effektive Erreichung der Eignerziele erforderlich ist.

Das Grundproblem einer effektiven Kontrollausübung bei unterschiedlicher Interessenlage lässt sich mit der Vetospielertheorie veranschaulichen, die mit der Frage nach dem Handlungsspielraum in Entscheidungssituationen eine allgemeine und nach der Machtverteilung von unterschiedlichen Akteurstypen in diesen Situationen eine strategische Perspektive verfolgt. Ganz allgemein ist Handlungsspielraum definiert über die Anzahl an Vetospielern, deren Zustimmung zur Änderung des Status quo nötig ist (Tsebelis 1995, 2002, Tsebelis und Chang 2004). Je mehr also Vetospieler mit unterschiedlichen Interessen einer Änderung des Status quo zustimmen müssen, desto geringer ist der Handlungsspielraum dieses Gremiums. Aus strategischer Sicht lässt sich darüber hinaus zeigen, dass ein geringer Handlungsspielraum in einem Gremium mit Vetomacht dazu führen kann, dass „andere“ Akteure diesen Zustand ausnutzen und an Macht gewinnen. Die Unfähigkeit von einem Gremium, sich auf eine Position einigen zu können, kann schließlich dazu führen, dass agenda-setzende oder -implementierende Akteure diese Blockadesituation ausnutzen, um eigene Interessen und Ziele verfolgen zu können.

Angewandt auf das Verhältnis von Geschäftsleitung und Aufsichtsrat in Landesbanken setzt die Geschäftsleitung mit einem Geschäftsmodell die Agenda um, die von einem handlungsfähigen Aufsichtsrat effektiv kontrolliert und gegebenenfalls geändert werden kann. Aus strategischer Sicht versucht die Geschäftsleitung die Kontrolle durch den Aufsichtsrat zu antizipieren und eine Änderung durch das Einschreiten des Aufsichtsrats zu vermeiden. Allerdings besteht eine effektive Kontrolle durch den Aufsichtsrat nur, wenn sich dessen Mitglieder auf einen Gegenvorschlag einigen können. Aus dieser Perspektive kann eine Geschäftsleitung eher eigene Ziele verfolgen, wenn mit einer geringen Handlungsfähigkeit des Aufsichtsrats aufgrund heterogener Interessenlage der Eigner zu rechnen ist. Je größer also die Interessenvielfalt im Aufsichtsrat, desto weniger ist mit einer effektiven Kontrolle zu rechnen und desto eher lassen sich riskante Geschäftsmodelle verfolgen, die den Interessen der Eigner letztlich schaden können.

Der folgende Abschnitt untersucht, inwieweit sich die auf Basis der Vetospielertheorie abgeleitete Wirkungskette zwischen Eignerstruktur und der daraus folgenden Zusammensetzung des Aufsichtsrates, der Qualität von Unternehmenskontrolle und schließlich Unternehmenserfolg empirisch darstellt. Dabei ist zu beachten, dass der Vetospieleransatz primär eine Erklärung für Stabilität und Wandel einer abhängigen Variablen bietet, dabei aber zunächst keine inhaltliche Bewertung nahe legt.⁴ Die Verbindung zwischen Eignerstruktur, Vetospielern im Aufsichtsrat und Verlusten während der Finanzkrise impliziert jedoch letztlich eine Hypothese hinsichtlich des Niveaus einer abhängigen Variablen. Diesen Übertrag versuchen wir in mehreren Schritten zu plausibilisieren.

3. Vetospieler, Unternehmensaufsicht und die Finanzkrise – eine empirische Analyse

Landesbanken unterscheiden sich in ihrer Eignerstruktur in puncto Anzahl an Anteilseignern und Konzentration.⁵ Dabei kann die Eignerkonzentration auf unterschiedliche Art und Weise dargestellt werden. Eine sehr einfache Kategorisierung der Banken mit hoher bzw. niedriger Eignerkonzentration lässt sich mit Blick auf den größten Anteilswert vornehmen. Geht man davon aus, dass ein Anteilseigner, der insgesamt mehr als die Hälfte der Anteile an einer Bank verfügt, einen starken Einfluss auf die Arbeit im Aufsichtsrat und die Geschäftspolitik der Bank ausübt, dann kann schon ein Anteil von 50% als Grenzwert ausreichen. Alternativ bietet sich ein Konzentrationsindex an, nach dem die Banken anhand der Streuung der Anteile geordnet werden.⁶ Dabei wird

4. So kann ein hohes Maß an Stabilität vorteilhaft sein, weil sie die Glaubwürdigkeit einer Politik erhöht, beispielsweise die Wahrung der Unabhängigkeit der Zentralbank (Keefer und Stasavage 2003). Ebenso kann Stabilität nachteilig sein, wenn dadurch die Anpassungen an Schocks verlangsamt oder notwendige ökonomische Reformen verhindert werden (Cox und McCubbins 2001).

5. Die Abbildung bildet den Stand der Eigentumsverhältnisse vor der Finanzkrise ab. Im Zuge der Finanzkrise und den nachfolgenden Restrukturierungen haben sich hier bei einigen Instituten Änderungen ergeben. Da dieses Papier zeitlich auf die Erfahrung der Krise fokussiert, sind diese nachträglichen Änderungen nicht Teil der Analyse.

6. Die Werte des Konzentrationsindex ergeben sich aus der Summe der quadrierten Eigentumsanteile der Anteilseigner der Bank analog zum Herfindahl-Hirschman Index zur Messung von

Aufsichtsratskontrolle und strategische Agenda-Setzung in Landesbanken

durch das Quadrieren der Anteile das Gewicht der größeren Anteilseigner verstärkt, während sehr kleine Anteilseigner entsprechend nur sehr gering ins Gewicht fallen. Dabei ist zu beachten, dass der Konzentrationsindex nur zum Erstellen einer Rangfolge innerhalb der Gruppe der Landesbanken dient und nicht absolut interpretiert werden sollte. Die Verwendung zweier unterschiedlicher Indikatoren hat den Vorteil, Einblicke in die Robustheit des Zusammenhangs zu erhalten. Tabelle 1 zeigt die entsprechende Einteilung bzw. Rangfolge.

Ausgehend von den akteurstypischen Effekten sollte die Geschäftsführung gegenüber dem Aufsichtsrat in Banken mit stärker diversifizierter Eignerstruktur größeren Handlungsspielraum haben. Die Umsetzung neuer Geschäftsstrategien sollte demnach für sie leichter zu bewerkstelligen sein. Dementsprechend erwarten wir, dass eine geringe Eignerkonzentration mit stärkeren Änderungen der Geschäftsaktivitäten innerhalb der betreffenden Banken verbunden ist. Zur Operationalisierung dient die nach Segmenten aufgeschlüsselte Berichterstattung der Banken als Grundlage.⁷ Aus der Segmentberichterstattung geht der Anteil bzw. Beitrag unterschiedlicher Geschäftsbereiche an Bilanzaktiva, Gewinn und weiteren Kennzahlen der Bank hervor. Wir konzentrieren uns hierbei -auch zwecks Vergleichbarkeit zwischen den Instituten- auf den Anteil der Bereiche „Unternehmenskunden“ und „Finanzmarktgeschäft“ an den Bilanzaktiva der Bank.⁸ Diese beiden Bereiche spiegeln wichtige Aktivitäten wider und lassen gleichzeitig Rückschlüsse über die Gesamtausrichtung der Institute zu.⁹

Tabelle 2 zeigt in den Spalten 3, 4 und 5 welche Institute in den Jahren vor der Finanzkrise die meisten Veränderungen der Aktivitäten in den Bereichen Unternehmenskunden und im Finanzmarktgeschäft sowie in den beiden Bereichen gemeinsam zu verzeichnen hatten. Die markierten Werte kennzeichnen hierbei die drei Institute, bei denen in der jeweiligen Kategorie die stärksten Veränderungen der Aktivitäten zu beobachten waren. In der Tat finden sich diese bei denjenigen Banken, die im Schnitt eine geringe Eignerkonzentration aufweisen. Im Geschäft mit Unternehmenskunden sind dies vor allem die West LB, Bayern LB sowie die Nord LB und im Finanzmarktgeschäft die HSH, Bayern LB und die West LB. Da die Datengrundlage nicht Werte für alle Banken bzw. den gleichen Zeitraum bietet, sollte das Hervorheben der drei am stärksten betroffenen Institute sowie deren Assoziierung mit Werten für Eignerkonzentration nur als ein Anhaltspunkt betrachtet werden, der zudem noch keine Richtung aufzeigt. Daher gehen wir im nächsten Schritt darauf ein, inwieweit die beiden Geschäftsbereiche ihre Bedeutung relativ zueinander verändert haben.

Marktkonzentration. Landeseigene Förderbanken werden gemeinsam mit den jeweiligen Bundesländern betrachtet, da letztere deren Eigentümer sind.

7. Angaben basieren auf zusammengestellten Unternehmensinformationen für die einzelnen Banken von Capital IQ.
8. Diese Kennzahl bietet einen Vorteil gegenüber etwa dem Anteil an Gewinnen, da erstere weniger stark von konjunkturellen Faktoren mit beeinflusst werden. Die Einordnung folgt den Angaben von Capital IQ basierend auf Angaben der Geschäftsberichte der Banken.
9. Zudem bieten sie den Vorteil, hierbei „Standardgeschäft“ der jeweiligen Banken vergleichen zu können, da der Einbezug weiterer Spezialbereiche stärker von weiteren Faktoren beeinflusst wird. So sollte etwa die Größe der Bank für die Anzahl der Bereiche eine Rolle spielen. Auch bestimmte historisch oder geografisch begründete Spezialgeschäfte wie etwa Schiffsfinanzierungen, wären schwer vergleichbar.

Tabelle 1 Anteilsbesitz an Landesbanken vor der Finanzkrise

Landesbank	Eigner	Hohe Eignerkonzentration		
		Anteil	Größter Anteilseigner hält mehr als 50%	Rangfolge Konzentrationsindex (1 = höchster Wert)
Nord LB	Land Niedersachsen	41,75%	nein	9
	Land Sachsen-Anhalt	8,25%		
	Sparkassenverband	37,25%		
	Sparkassenbeteiligungsverband Sachsen-Anhalt	7,53%		
Bremer LB	Sparkassenbeteiligungsverband Mecklenburg-Vorpommern	5,22%		
	Nord LB	92,5%	ja	2
	Freie Hansestadt Bremen	7,5%		
	Freie und Hansestadt Hamburg	35,38%	nein	10
HSH	Land Schleswig-Holstein	19,96%		
	Sparkassen- und Giroverband Schleswig-Holstein	18,05%		
	sieben Trusts, die von J.C. Flowers & Co. LLC beraten werden	26,61%		
	Landesbank Berlin Holding AG	100%	Ja	1
LBB LBBW	Land Baden-Württemberg	35,611%	nein	8
	Sparkassenverband Baden-Württemberg	35,611%		
	Landeshauptstadt Stuttgart	18,932%		
	L-Bank, Landesreditbank Baden-Württemberg	4,923%		
Bayern LB	Sparkassen- und Giroverband Rheinland-Pfalz	4,923%		
	Freistaat Bayern	50%	nein	6
	Sparkassenverband Bayern	50%		
Saar LB	Bayern LB	75,1%	Ja	4
	Sparkassenverband Saar	14,9%		
	Land Saarland	10,0%		

(fortgesetzt)

Tabelle 1 (fortgesetzt)

Landesbank	Eigner	Anteil	Hohe Eignerkonzentration	
			Größter Anteilseigner hält mehr als 50%	Rangfolge Konzentrationsindex (1=höchster Wert)
Helaba	Sparkassen- und Giroverband Hessen-Thüringen	85%	ja	3
	Land Hessen	10%		
West LB	Freistaat Thüringen	5%		
	NRW.Bank	31,6%	nein	7
	Rheinischer Sparkassen- und Giroverband	25,3%		
	Westfäl.-Lippischer Sparkassen- und Giroverband	25,3%		
Sachsen LB	Land NRW	17,1%		
	Landschaftsverband Rheinland	0,35%		
	Landschaftsverband Westf.- Lippe	0,35%		
	Sachsen-Finanzgruppe	62,96%	Ja	5
	Freistaat Sachsen	37,04%		

Quelle: Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB. Die Zahlen geben die Verteilung der Eigentumsanteile zum Stand 2007. Für Sachsen LB und West LB 2006, da diese bereits 2007 von der Finanzkrise betroffen waren.

Tabelle 2 Veränderungen innerhalb der Landesbanken

Bank	Daten- grundlage	Veränderung im Bereich Unternehmens-kunden	Veränderung im Bereich Finanzmärkte	Gemeinsame Veränderungen in beiden Bereichen	Verhältnis von Finanzmarkt-geschäft zu Unternehmens-kundengeschäft im Zeitvergleich	Trend
HSH	2003–2007	0,066	0,411	0,476	1,87	+
Bayern LB	2003–2007	0,097	0,078	0,176	1,75	+
Sachsen LB	na	na	Na	na	na	na
LBBW	2003–2007	0,029	0,061	0,0899	0,94	0/-
West LB	2004–2007	0,197 (0,210)	0,062 (0,053)	0,259 (0,263)	0,94 (1,29)	0/- (+)
Saar LB	2006–2007	0,027	Na	na	na	na
Helaba	2003–2007	0,049	0,045	0,094	0,85	0/-
Nord LB	2006–2007	0,081	0,059	0,139	0,98	0/-
LBB	na	na	Na	na	na	na
Bremer LB	na	na	Na	na	na	na

Anmerkung: Die Werte für Veränderung der Spalten 3, 4 und 5 ergeben sich jeweils als Durchschnitt der Summe der jährlichen Veränderungen der Anteile der betreffenden Geschäftsbereiche ggü. den Gesamtassets in den beobachteten Jahren. West LB und Sachsen LB waren bereits 2007 erheblich von der Finanzkrise betroffen. Um eventuelle Verzerrungen zu vermeiden, wurden daher für die West LB lediglich Daten bis 2006 einbezogen. Die Werte in Klammern beinhalten das Jahr 2007.

Aufsichtsratskontrolle und strategische Agenda-Setzung in Landesbanken

Die Spalten 6 und 7 zeigen jeweils den Anteil der beiden Geschäftsbereiche an den Bilanzaktiva relativ zueinander und vergleichen den frühesten verfügbaren Wert mit der letzten Beobachtung vor der Finanzkrise. Auffällig ist, dass insbesondere bei der HSH und der Bayern LB, beides Banken, bei denen zuvor auch insgesamt mehr Aktivitäten beobachtet wurden, auch eine besonders starke Verschiebung hin zur Stärkung des Finanzmarktgeschäftes stattfand.

Alternativ lassen sich an dieser Stelle auch die Bondemissionen der Landesbanken hinzuziehen, die über die Aktivseite hinaus auch Informationen über die Passivseite der Banken geben. Ganz allgemein sind die Bondemissionen der Landesbanken nach dem Urteil zur Gewährträgerhaftung angestiegen, was nahelegt, dass die Institute die während der Übergangszeit 2001–2005 noch günstigen Finanzierungsbedingungen genutzt haben. Fischer et al. (2011), die den Anstieg der Bondemissionen für acht Landesbanken von 2001–2005 betrachten und dabei die Aktivitäten der Institute ins Verhältnis zu den beiden Jahren zuvor setzen, gehen davon aus, dass die Neuemissionen nicht nur mit einem Anstieg riskanterer Kredite einhergehen, sondern auch verstärkt zur Finanzierung von Aktivitäten außerhalb der Bilanz genutzt wurden.¹⁰ Den stärksten Anstieg der Emissionsaktivitäten haben demnach Bayern LB, Sachsen LB und LBBW zu verzeichnen, wobei sowohl LBBW als auch Bayern LB eine verhältnismäßig geringe Eigenerkonzentration aufweisen. Den geringsten Zuwachs haben NordLB und BremerLB, d.h. jeweils ein Institut mit geringerer und eines mit höherer Eigenerkonzentration. Fischer et al (2011) betrachten auch die Investitionen der Landesbanken in asset backed commercial paper conduits (ABCP) und structured investment vehicles, die bei der Sachsen LB, der WestLB und der Bayern LB am stärksten ausgeprägt sind. Die beiden letzteren fallen in die Gruppe der Banken mit geringer Eigenerkonzentration.

Diese Beobachtungen geben Einblicke in die spezifischen Facetten der geschäftspolitischen Entwicklungen von Landesbanken.¹¹ Eine Stärkung des Finanzmarktgeschäftes bedeutet dennoch zunächst keinen Nachteil per se, da eine Bank in diesem Bereich besondere Expertise besitzen bzw. diese ausbauen kann. Gleichzeitig sind Veränderungsprozesse in erhöhtem Maße eine Herausforderung für die Aufsicht. Bleibt diese passiv und ist Veränderung damit letztlich (auch) das Ergebnis ihres Nichthandelns, dann sollte das Risiko für Fehlentwicklungen steigen. Einige Landesbanken, wie etwa die HSH oder auch die Sachsen LB, haben zwar vor der Krise durch Finanzmarktgeschäfte durchaus hohe Gewinne erwirtschaftet, angesichts des drastischen Einbruchs in der Krise zeigt sich aber deren mangelnde Nachhaltigkeit. Dabei ist das Eingehen bzw. die Fehleinschätzung von Risiken insbesondere im Finanzmarktgeschäft nicht ohne zumindest implizite Duldung durch den Aufsichtsrat möglich. Geht die Geschäftsführung darüber

10. Fischer et al. (2011), S. 16/17: „A substantial increase in risk-taking did not only occur in the corporate loan portfolio of the Landesbanken, but also in off-balance sheets activities. Apparently, a major proportion of these funds have been used to invest in and provide a liquidity backstop for off-balance sheet conduits.“ Fischer et al (2011) verweisen dabei auch auf die grundsätzliche Schwierigkeit, hier außerbilanzielle Aktivitäten separat zu betrachten (S. 17).

11. Weitere mögliche Indikatoren wären hierbei das Engagement der Landesbanken im Ausland. Allerdings besteht die Schwierigkeit, dass geographisch aufgliederte und vergleichbare Daten nur eingeschränkt zur Verfügung stehen und damit für die Analyse problematisch sind. Einfache Operationalisierungen, wie etwa die Anzahl der Auslandsrepräsentanzen, lassen für sich genommen keine validen Rückschlüsse auf mehr oder weniger riskante Geschäftsstrategien zu.

Tabelle 3 Verluste und Eignerkonzentration

Bank	Hilfe	Ergebnis relativ zum Eigenkapital		Ergebnis relativ zur Bilanzsumme		Eignerkon- zentration I dummy, hoch = 1	Eignerkon- zentration II (Hfd) Rang, 1 = hoch
		Wert	Rang	Wert	Rang		
HSH	1	-1,303	1	-0,013	1	0	10
Bayern LB	1	-0,459	2	-0,012	2	0	6
Sachsen LB	1	-0,453	3	-0,010	3	1	5
LBBW	1	-0,420	4	-0,006	4	0	8
West LB	1	-0,336	5	-0,005	5	0	7
Saar LB	0	-0,312	6	-0,004	6	1	4
Helaba	0	-0,011	7	-0,0003	7	1	3
Nord LB	0	0,004	8	0,0001	9	0	9
LBB	0	0,005	9	0,00006	8	1	1
Bremer LB	0	0,038	10	0,001	10	1	2

Anmerkung: Erfolgszahlen basieren auf den Geschäftsberichten der Landesbanken für 2007/8. Bei der Sachsen LB und der West LB zeigten sich die Auswirkungen der Finanzkrise bereits deutlich 2007. Im darauffolgenden Jahr bestanden diese nicht mehr als eigenständiges Institut fort bzw. erhielten Hilfeleistungen. Entsprechend dient in diesen Beiden Fällen das Jahr 2007 als Vergleichsgrundlage. Angaben zu Hilfeleistungen (IWF 2010).

hinaus davon aus, dass dieser bei der Aufnahme zusätzlicher Risiken nicht einschreitet, dann dürfte dies wiederum riskante Geschäfte befördert haben. Auf Seiten der Geschäftsführung dürfte diese Einschätzung – in Kombination mit günstig verfügbarer Finanzierung vor dem Auslaufen der Gewährträgerhaftung – neuen Produkten, deren tatsächliche Risiken fehlerhaft eingeschätzt wurden, und gegebenenfalls zusätzlich durch Vergütungsmechanismen, die Anreiz für eine kurzfristige Erfolgsorientierung bieten, befördert worden sein.

Hohe Verluste während der Finanzkrise sind daher als Ergebnis vorangegangener geschäftspolitischer Fehlentwicklungen und der Aufnahme zu hoher Risiken interpretierbar, die wiederum im Ergebnis die Interaktion zwischen Aufsichtsrat und Geschäftsführung widerspiegeln sollten. Dementsprechend sollte ein Zusammenhang zwischen Eignerkonzentration als einer Determinante für die Handlungsfähigkeit des Kontrollgremiums, des Ausmaßes und der Qualität der Aktivitäten innerhalb der Banken und deren Verluste erkennbar sein. Tabelle 3 führt diese Wirkungskette abschließend zusammen.

Deutlich erkennbar ist die unterschiedliche Höhe der Verluste bei den einzelnen Instituten. Besonders drastische Einbrüche spiegeln sich analog in der Gewährung von finanziellen Hilfeleistungen an die entsprechenden Banken wider, wobei sich der Zusammenhang zwischen Eignerkonzentration und Verlusten sich durch einfache Rangkorrelationskoeffizienten ausdrücken lässt. Zwar gehen dadurch Informationen über den Abstand der Werte verloren, doch angesichts der geringen Fallzahl und der Datenqualität bietet diese Vorgehensweise eine anschauliche Möglichkeit zur Untersuchung der Beziehung zwischen den beiden Variablen. So zeigt der Spearman'sche Rangkorrelationskoeffizient einen deutlichen negativen Zusammenhang (-.636) zwischen Eignerkonzentration und der Höhe der Verluste

Aufsichtsratskontrolle und strategische Agenda-Setzung in Landesbanken

	EK niedrig	EK hoch
Hilfe erhalten	HSH	
	Bayern	Sachsen LB
	LBBW	
	West LB	
Keine Hilfe erhalten		Saar LB
	Nord LB	Helaba
		LBB
		Bremer

Abbildung 1 Hilfeleistungen an Landesbanken und Eignerkonzentration
 Anmerkung: Eignerkonzentration ist als Dummyvariable operationalisiert (s. Tabelle 1). Die Kategorie „hoch“ umfasst Banken, bei denen ein Anteilseigner über mehr als 50% der Eigentumsanteile verfügt. Stand Hilfen 2009.

relativ zum Eigenkapital an.¹² Betrachtet man den Unternehmenserfolg relativ zur Bilanzsumme als alternative Operationalisierung der abhängigen Variablen, dann ergibt sich ein sehr ähnliches Ergebnis (-.539), das ebenfalls als Beleg für die Erklärungskraft der Vetospielertheorie gewertet werden kann. Eine einfache alternative Veranschaulichung bietet eine Gruppierung der Banken in solche, die (keine) Hilfeleistungen erhalten haben und diejenigen Institute mit hoher bzw. niedriger Eignerkonzentration, die den Zusammenhang ebenfalls erkennen lässt. (Abbildung 1).

Betrachtet man die abweichenden Fälle, so zeigt sich für die Sachsen LB, dass diese nicht im Widerspruch zur theoretischen Argumentation steht. Zwar hält hier ein Eigner mehr als 60% der Anteile, allerdings handelt es sich hierbei um eine Eignergruppe: den größten Anteilsbesitz hat mit knapp 63% die Sachsen-Finanzgruppe, die sich aus dem Freistaat Sachsen, der Landeshauptstadt Dresden, weiteren sechs sächsischen Landkreisen und vier regionalen Sparkassenverbänden zusammensetzt.¹³ Die Problematik unterschiedlicher Eignerinteressen und ihre Beeinträchtigung der Aufsichtsqualität besteht damit auf der Ebene der Sachsen-Finanzgruppe fort. Im Fall der Landesbank Berlin, die sich im Besitz einer Holding-Gesellschaft befindet, ist diese Problematik dagegen so nicht zu erwarten, da die Holding-Gesellschaft sich wiederum überwiegend im Besitz der Sparkassen befindet.¹⁴ In diesem Zusammenhang sei angemerkt, dass die Änderungen für die Sachsen LB in den einzelnen Geschäftsbereichen zwar aufgrund fehlender Werte nicht betrachtet werden konnten, das Institut aber diejenige Bank mit dem stärksten

12. Der Koeffizient berechnet sich auf Basis der Formel: $r_s = 1 - \frac{6 \sum d_i^2}{N(N^2-1)}$, wobei d_i^2 die quadrierte Differenz der Rangfolgen für Verluste und Eignerkonzentration darstellt.

13. Quelle: <http://www.sachsen-finanzgruppe.de/sfg/anteilseigner>. (7.7.2010).

14. Die Erwerbsgesellschaft der S-Finanzgruppe hält dabei 88,03% an der Holdinggruppe und die Beteiligungsgesellschaft der S-Finanzgruppe weitere 10,63% der Anteile. Siehe FTD Firmenporträt Landesbank Berlin Holding (http://markets.ftd.de/stocks/profile.html?ID_NOTATION=180001) und Jahresbericht der Landesbank Berlin Holding AG (2010), S.38 (online unter <http://www.reportinvestor.com/epaper/landesbank-berlin-holding-ag-annual-report-2010-premium-4d92f4327ee4e/page38.html>).

Zuwachs im Emissionsgeschäft während der Jahre 2001–2005 ist und den höchsten Anteil an ABCP und structured vehicles hat (Fischer et al., 2011). Verglichen mit den beiden Jahren zuvor verzeichnete sie hier einen mehr als 15-fachen Anstieg, d.h. eine starke Veränderung und schließlich im Ergebnis auch erhebliche Verluste. Somit zeigt sich auch dieser Fall durchaus konsistent mit unseren theoretischen Erwartungen.

3. Reformansätze zur Governance von Landesbanken

Die Schieflage einiger deutscher Landesbanken in Folge der Finanzkrise ist nicht zuletzt auch ein Problem (verfehlter) Aufsicht. Gemäß der Vetospielertheorie führt die Beteiligung einer größeren Anzahl an Akteuren mit unterschiedlichen Interessen verstärkt zur Blockade eines Gremiums. Aus strategischer Sichtweise kann dies bei Landesbanken dazu führen, dass die Interessenunterschiede der Eigner eine effektive Kontrolle der Geschäftsleitung nicht erlauben. Unsere empirische Untersuchung zeigt, dass sich diese Logik für die Erklärung der (Miss)Erfolge von Landesbanken im Zuge der Finanzkrise anwenden lässt. Unsere Fallbetrachtung legt nahe, dass Landesbanken mit einem hohen Maß an Eignerkonzentration -und damit einer geringeren Wahrscheinlichkeit für interne Blockaden des Aufsichtsrats- in Folge der Finanzkrise tendenziell geringere Verluste zu verzeichneten. Die Gründe für den unterschiedlichen (Miss)Erfolg von öffentlichen und privaten Banken dürften daher nicht nur in der Expertise der Gremienmitglieder liegen, sondern auch in der unterschiedlichen Interessenstruktur der Eigner. Im Fall von öffentlichen Banken führt dies zu Zielkonflikten, die eine effektive Kontrolle der Geschäftsführung mindern.

Insofern leistet unsere Untersuchung zur Governanceliteratur mit der Vorstellung eines Ansatzes einen Beitrag, der insbesondere für öffentliche Unternehmen sowie Firmen mit mehreren Eignerblöcken geeignet scheint. Dies dürfte auch vor dem Hintergrund neuer staatlicher Beteiligungen relevant sein, wie etwa die Verstaatlichung der HRE oder der Royal Bank of Scotland in Großbritannien. Auch bietet sich eine Übertragung auf Entwicklungs- und Transitionsländer an, wo staatliche Beteiligungen im Finanzsektor weit verbreitet sind. Der Ansatz lässt sich auch ohne Weiteres auf neuere Arbeiten anwenden, die vermehrt Charakteristika individueller Aufsichtsratsmitglieder, wie etwa Kompetenz, in den Mittelpunkt stellt. Schließlich legt unsere Untersuchung die Perspektive nahe, Unternehmenskontrolle als strategische Interaktion zu verstehen, nach der sowohl durchgeführte als auch unterlassene Kontrolle durch den Aufsichtsrat das Handeln der Geschäftsführung beeinflussen kann. So ließen sich auch die Faktoren Eignerkonzentration und Kompetenz kombinieren, um die Fähigkeit zur aktiven Kontrolle und die Agendasetzungsstrategien der Geschäftsführung zu untersuchen. Auch ließen sich auf Seiten der Geschäftsführung zusätzliche Anreize, wie etwa Vergütungsmechanismen, in ein strategisches Spiel einbeziehen, um eine umfassendere Analyse von Governanceprozessen zu ermöglichen.

Aus praxisorientierter Sicht erscheinen die Ergebnisse unserer Untersuchung insbesondere vor dem Hintergrund der Diskussionen über die Neuordnung des Landesbankensystems und damit einhergehenden Änderungen der Eigentumsverhältnisse interessant. Unsere Resultate lenken das Augenmerk auf die vielfach nur vagen Zieldefinitionen der Landesbanken zwischen Geschäftsbank, Landes- bzw. Kommunalbank und Sparkassenzentralbank, da diese einen Anreiz

Aufsichtsratskontrolle und strategische Agenda-Setzung in Landesbanken

für Eigner geben können, immer wieder jeweils ihre Interessen zu forcieren. Dies verstärkt jedoch die Gefahr von Konflikten und Blockaden, wodurch eine effektive Kontrolle der Geschäftsleitung erschwert wird. Viel spricht daher für eine engere Aufgabendefinition als bisher und eine möglichst klare geschäftspolitische Ausrichtung (s. auch DIW 2009). Dies betrifft die Festlegung eines möglichst klaren Konsenses über Aufgaben und Ziele innerhalb der Institute. Das Beispiel der West LB macht allerdings deutlich, dass trotz der Fehlentwicklungen der letzten Jahre erheblicher externer Druck –in diesem Fall durch die EU-Kommission – notwendig ist, um zu einer Einigung über die Zukunft der Bank zu kommen und eine grundsätzliche Abkehr vom bisherigen Modell zu beschließen.

Literaturverzeichnis

- Baysinger, B. und H. Butler (1985), Corporate Governance and Board Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition, *Journal of Law, Economics and Organization* 1, 101–124.
- Bebczuk, L., A. Cohen und C. Wang (2010), Learning and the Disappearing Association between Governance and Returns, *Harvard Law and Economics Discussion Paper* Nr.667, John M. Olin Center for Law Economics and Business, Cambridge, MA.
- Bhagat, S. und B. Black (2002), The Non-correlation between Board Independence and Long-term Performance, *Journal of Corporation Law* 27, 231–273.
- Benninghaus, H. (1998), *Statistik für Soziologen: Deskriptive Statistik. Studienskripte zur Soziologie*, Bd.1. Teubner Studienskripten, Stuttgart.
- Bilimoria, D. und J. Wheeler (2000), Women Corporate Directors: Current Research and Future Directions, in: M. Davidson und R. Burke (Hrsg.), *Women in Management: Current Issues*, Vol. II. Sage Publishing, London, 138–163.
- BMW (2010), *Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise*. Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats.
- Brown, W. und M. Maloney (1999), Exit, Voice and the Role of Corporate Directors: Evidence from Acquisition Performance. Unpublished Manuscript, Claremont McKenna College.
- Cox, G.W. und M. McCubbins (2001), The Institutional Determinants of Economic Policy Outcomes, in: S. Haggard und M. McCubbins (Hrsg.), *Presidents, Parliaments, and Policy*. Cambridge University Press, Cambridge, 21–63.
- DIW (2010) Landesbanken: Megafusion allein kein Ausweg, *Wochenbericht des DIW* Nr.18.
- DIW (2009) Landesbanken: Rettung allein reicht nicht, *DIW-Wochenbericht* 24/2009, 390–396.
- Erhardt, N., J. Werbel und C. Shrader (2003), Board of Director Diversity and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review* 11, 102–112.
- Fama, E. (1980), Agency Problems and the Theory of the Firm, *Journal of Political Economy* 88, 288–307.
- Fischer, M., C. Hainz, J. Rocholl und S. Steffen (2011), Government Guarantees and Bank Risk Taking Incentives, Working Paper.
- Gompers, P., J. Ishii und A. Metrick (2003), Corporate Governance and Equity Prices, *Quarterly Journal of Economic* 118, 107–155.
- Guthrie, D., Z. Xiao und J. Wang (2008), New Institutions, Corporate Governance, and Performance in China's Publicly Traded Firms: The Emergence of Asset Management Companies in the Transition Economy. Unpublished Manuscript, Stern School of Business, New York.
- Hau, H., M. Thum und J. Steinbrecher (2011), Bank Governance and the Crisis: Did Board (In)Competence Matter for Bank Performance during the Recent Crisis? *European Financial Review*, 38–41.

- IWF (2010), Germany: 2010 Article IV Consultation, *IMF Country Report* Nr.10/85.
- Jensen, M. (1993), The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems, *Journal of Finance* 48, 831–880.
- Keefer, P. und D. Stasavage (2003), The Limits of Delegation: Veto Players, Central Bank Independence, and the Credibility of Monetary Policy, *American Political Science Review* 97, 407–23.
- Kirckpatrick, G. (2009), *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis. Financial Market Trends*. OECD publishing, Paris.
- Klein, A. (1995), Firm Performance and Board Committee Structure, *Journal of Law and Economics* 4, 275–303.
- Köhler, M. (2008), Blockholdings and Corporate Governance in the EU Banking Sector, *ZEW Discussion Paper* Nr.110.
- Mattis, M. (2000), Women Corporate Directors in the United States, in: R. Burke und M. Mattis (Hrsg.), *Women on Corporate Boards of Directors*. Kluwer Academic Publishing, Dordrecht, 43–57.
- Papakonstantinou, F. (2008), Boards of Directors: The Value of Industry Experience, *Mimeo*, Princeton University.
- Puri, M., J. Rocholl und S. Steffen (2011), Global Retail Lending in the Aftermath of the US Financial Crisis: Distinguishing between Supply and Demand Effects, *NBER Working Paper* No.16967.
- Romer, T. und H. Rosenthal (1978), Political Resource Allocation, Controlled Agendas, and The Status Quo, *Public Choice* 33, 27–43.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008) *Das deutsche Finanzsystem. Effizienz steigern – Stabilität erhöhen. Jahresgutachten 2008/2009*. Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.
- Shleifer, A. und R. Vishny (1997), A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance* 52, 737–783.
- Shleifer, A. und R. Vishny (1986), Large Shareholders and Corporate Control, *Journal of Political Economy* 94, 461–488.
- Thum, M. und H. Hau (2009), Subprime Crisis and Board (In-)Competence: Private vs. Public Banks in Germany, *Economic Policy* 60, 701–752.
- Tsebelis, G. (1995) Decision Making in Political Systems: Veto players in Presidentialism, Parliamentarism, Multicameralism, and Multipartyism, *British Journal of Political Science* 25, 289–326.
- Tsebelis, G. (2002), *Veto Players: How Political Institutions Work*. Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- Tsebelis, G. und E. Chang (2004), Veto Players and the Structure of Budgets in Advanced Industrialized Countries, *European Journal of Political Research* 43, 449–476.
- Yermack, D. (1996), Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors, *Journal of Financial Economics* 40, 185–211.

Abstract: *This study investigates the strategic interaction between management and supervisory board in the German Landesbanken during the financial crises. Compared to private banks, state banks of this type became famous for their extraordinary financial losses, but closer inspection reveals large variations in losses across those state banks. From a strategic vetoplayer's perspective, we explain this variation in losses by the supervisory boards' inability to control effectively the management. Landesbanken, in which multiple vetoplayers pursue diverse interests in the supervisory board, accounted for higher losses and needed more financial support than those state banks with high ownership concentration. This suggests that the management can exploit a low ownership concentration in state banks and pursue more risky strategies in the financial sectors.*