



Vergleich der Finanzsysteme

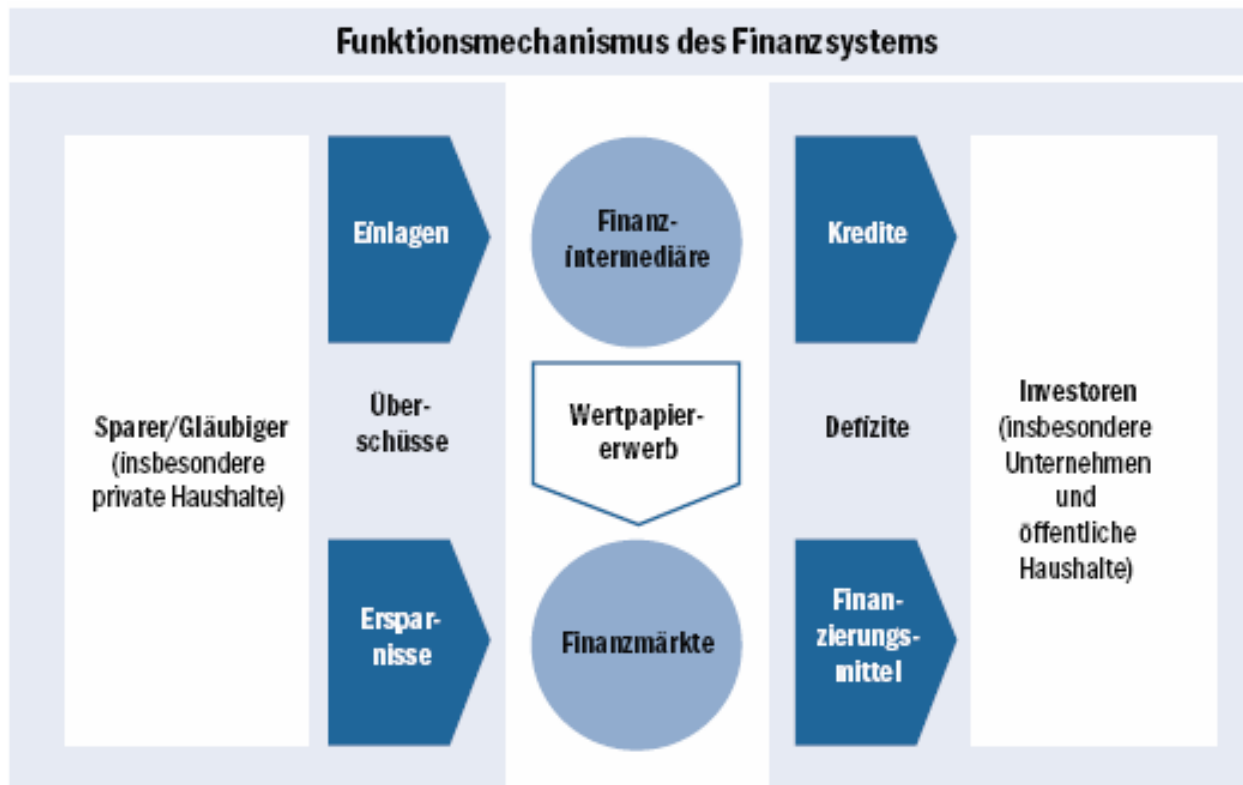
Unternehmensfinanzierung im
Wandel



Lernziel

- Die Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssysteme unterscheiden können.
- Verstehen, dass die Außenfinanzierung der Unternehmung entweder über dem (anonymen) Kapitalmarkt oder über die Banken erfolgt.
- Neuere Entwicklungen und internationale Unterschiede kennen lernen.

Finanzsystem



Quelle: E&Y, S. 18



Hypothese

- Grundlegender Wandel in der deutschen Unternehmensfinanzierung hin zu einer gestiegenen Bedeutung der Kapitalmärkte
- Somit Wandel vom bank- oder beziehungsorientierten Finanzsystem zum marktbasieren Finanzsystem



Unterschiede

- Betonung des Gläubigerschutzes in bankbasierten Finanzsystemen (traditionell in Deutschland Tz. 654 SVR)
- Betonung von Anlegerschutz und Transparenz in marktbasieren Finanzsystemen (Corporate Governance, KonTraG)



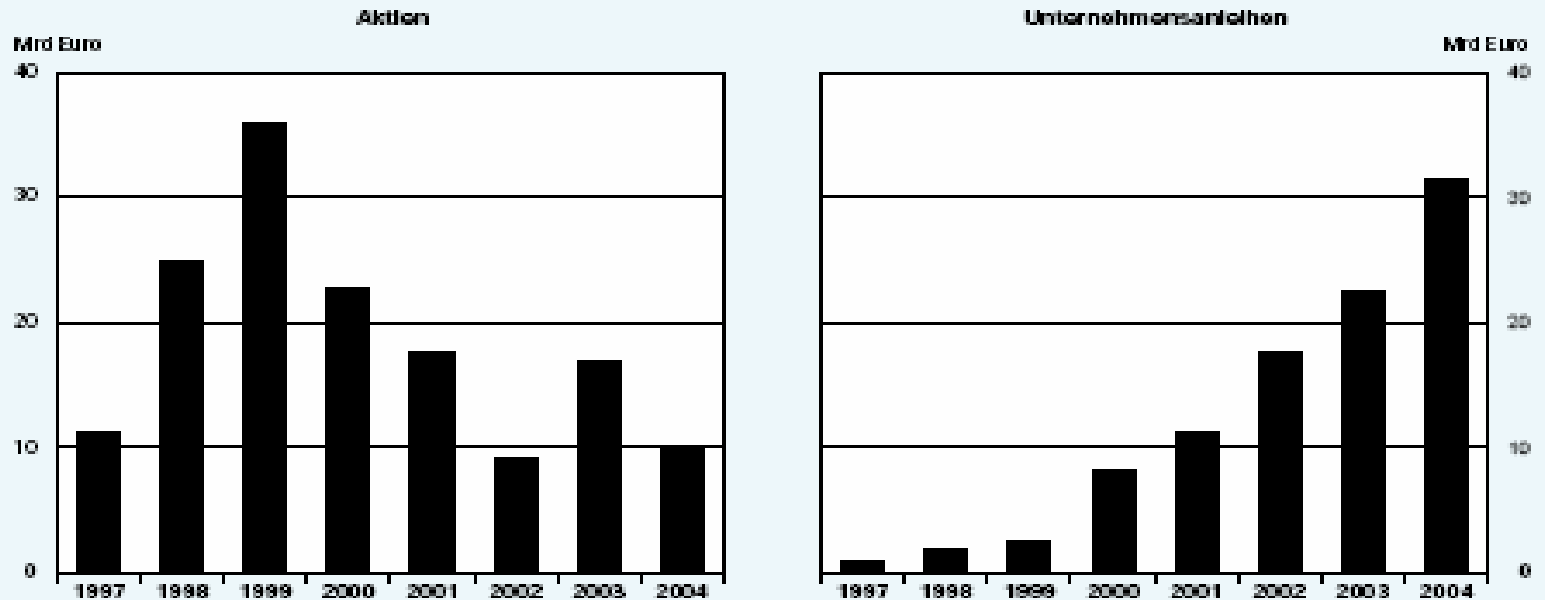
Empirie

- 2004 machten die Bankkredite rund 40% der gesamten Außenfinanzierung der deutschen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften aus (Tz. 655 SVR)
- Aber:

Finanzierung über Märkte

Neuemissionen von Aktien und Unternehmensanleihen Inländischer Emittenten

Kurswerte in Mrd Euro¹⁾



1) Für die Jahre 1997 und 1998 eigene Umrechnung mit dem unwiderprüflichen Wechselkurs: 1 Euro = 1,06583 DM.

Quelle: Deutsche Bundesbank

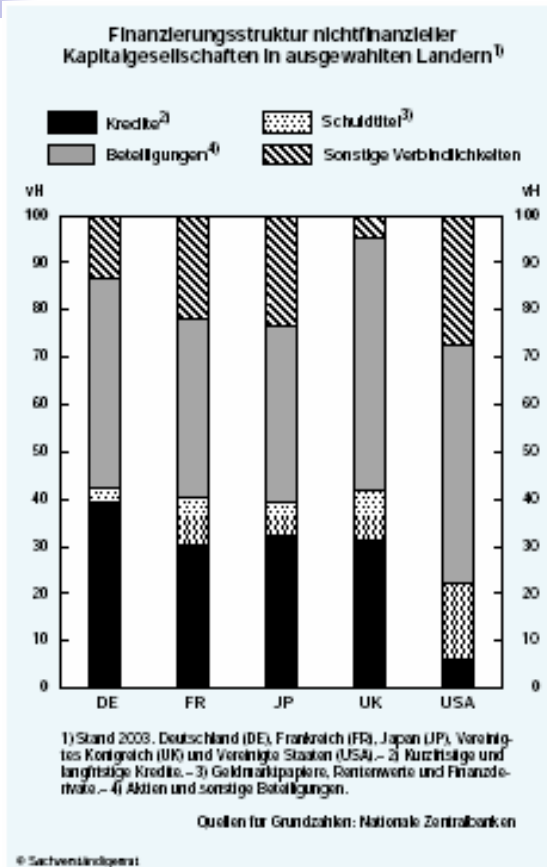
* Sachverstand genau.



Börsenkapitalisierung gemessen am nom. BIP

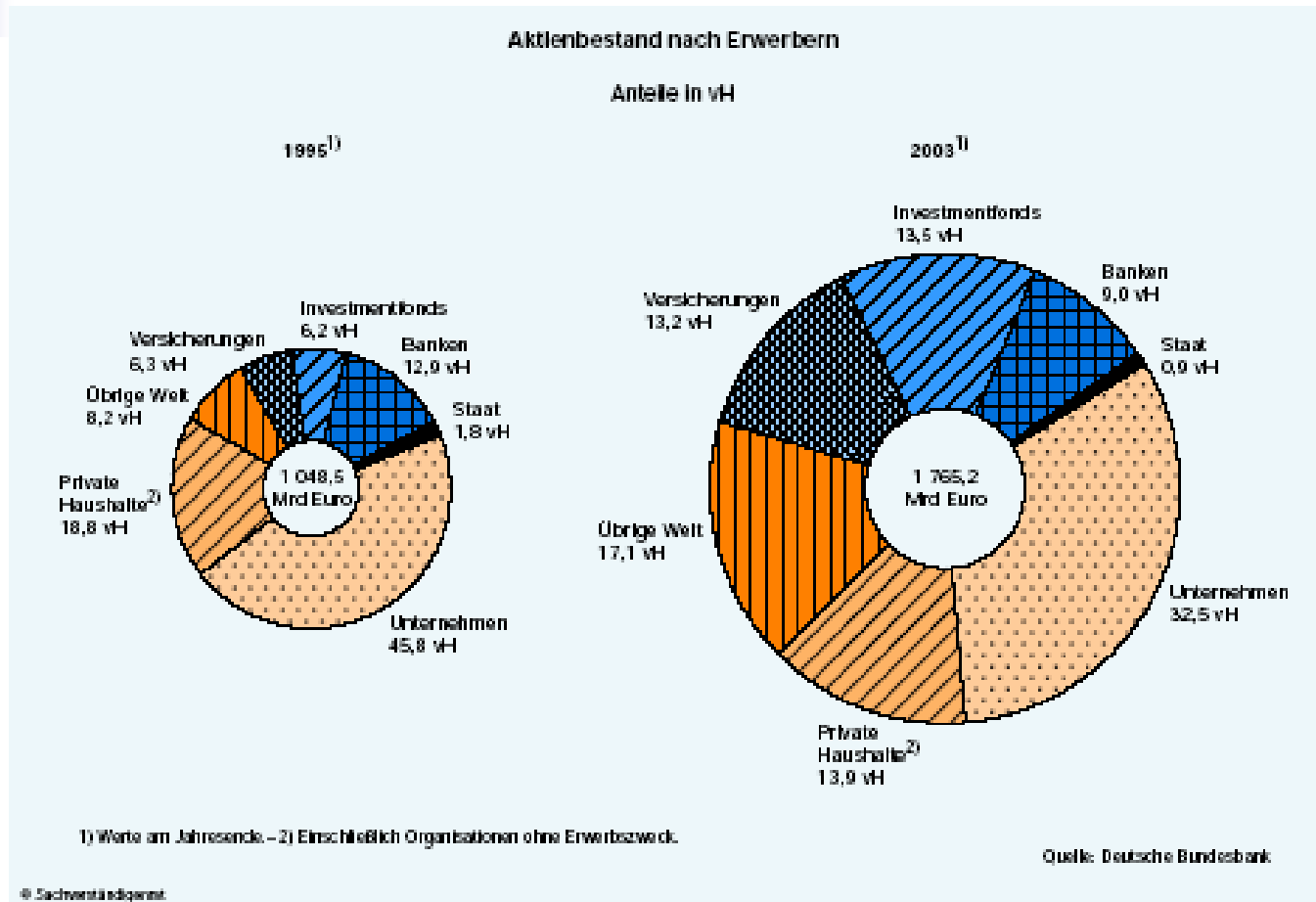
- Deutschland = 45%
- Vereinigtes Königreich = 137%
- Vereinigte Staaten = 131%
- Japan = 69%
- Spanien = 88%
- Daten für Ende 2003 Tz. 656 SVR

Internationaler Vergleich



- Deutschland: Relativ großer Anteil der Kredite und wenige Schuldtitel
- USA: Relativ sehr geringer Anteil an Krediten und hoher Anteil an Schuldtiteln und Beteiligungskapital

Zunehmende Bedeutung institutioneller Investoren





Finanzinvestoren

- Im Gegensatz zu strategischen Investoren betrachten Finanzinvestoren ihre Beteiligungen als Finanzanlagen
- Zu den Finanzinvestoren zählt man
 - Beteiligungsgesellschaften (Private Equity)
 - Venture Capital - Gesellschaften
 - Private Equity – Gesellschaften
 - Hedge-Fonds
 - Pensions- und Investmentfonds

Eigenschaften von Finanzsystemen

Stilisierte Vergleich der Finanzsysteme

	Marktbasiertes Finanzsystem	Beziehungsbasiertes Finanzsystem
<i>Eigenschaften</i>		
<i>Unternehmensfinanzierung</i>	Über organisierte Märkte: Die langfristige Unternehmensfinanzierung erfolgt über die Ausgabe von Aktien und Anleihen.	Durch Finanzintermediäre: Diese gehen langfristige Kreditbeziehungen ein und halten gleichzeitig strategische Beteiligungen an Unternehmen, denen sie Kredit gewähren.
<i>Information/Transparenz</i>	Informationen sind öffentlich verfügbar und Finanzmärkte liquide. Offenlegungspflichten von Unternehmen und Rechnungslegungsstandards dienen der Bereitstellung von Informationen zur Unternehmensbewertung.	Die Transparenz des Systems ist gering. Finanzintermediäre haben privilegierten Zugang zu Informationen. Rechnungslegungsstandards dienen in erster Linie dem Gläubigerschutz.
<i>Kontrolle</i>	Externe Kontrolle durch die Bewertung der Aktien und durch Übernahmen bei Fehlbewertungen.	Kontrolle durch die Kreditbeziehung und Beteiligung der Finanzintermediäre. Über ihren eigenen Aktienbesitz hinaus kontrollieren Banken häufig auch die Aktien ihrer Kunden.

Beurteilung von Finanzsystemen

<i>Beurteilung</i>	Marktbasiert	Beziehungsbasiertes
	Finanzsystem	
<i>Allokation</i>	Transparenz und Liquidität fördern den Wettbewerb und die allokativen Effizienz. Probleme der asymmetrischen Information können zu Kreditrationierung führen. Temporäre Fehlbewertungen durch Herdenverhalten und Blasenbildung möglich.	Probleme der asymmetrischen Information können durch langfristige Beziehung überwunden werden. Fehlallokation kann durch Verflechtungen, Intransparenz, Illiquidität und niedriger Wettbewerb und zu langem Festhalten an der Finanzierungsbeziehung entstehen.
<i>Stabilität</i>	Bessere Reaktion auf systemische Schocks.	Versicherungsfunktion bei firmenspezifischen Schocks.
<i>Anpassungsfähigkeit</i>	Vorteile in der Finanzierung neuer Firmen und in Zeiten schnellen technologischen Wandels. Wettbewerb wirkt als Entdeckungsmechanismus und erhöht Anpassungsfähigkeit.	Vorteile in der Finanzierung bestehender Firmen und Technologien. Enge Verflechtung zwischen Banken und Unternehmen und häufig auch der Politik vermindern Anpassungsfähigkeit.



Literatur

- E&Y
Richter, W., Rettig, J. u. Englisch, P.: Wege zu mehr Wachstum; Finanzstrukturen im deutschen Mittelstand; Studie hrsg. von Ernst & Young, Essen ohne Jahr (auch im Internet: [http://www.ey.com/global/content.nsf/Germany/Presse -
_Pressemitteilungen_2005 - Wege zum Wachstum](http://www.ey.com/global/content.nsf/Germany/Presse_-_Pressemitteilungen_2005_-_Wege_zum_Wachstum))
- SVR
Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2005/06; „Die Chance nutzen - Reformen mutig voranbringen“, Siebtes Kapitel: Kapitalmarkt und Finanzintermediäre; Unternehmensfinanzierung im Wandel, Wiesbaden 2005 (auch im Internet: http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/download/gutachten/ga05_vii.pdf)