



Vergleich der Finanzsysteme

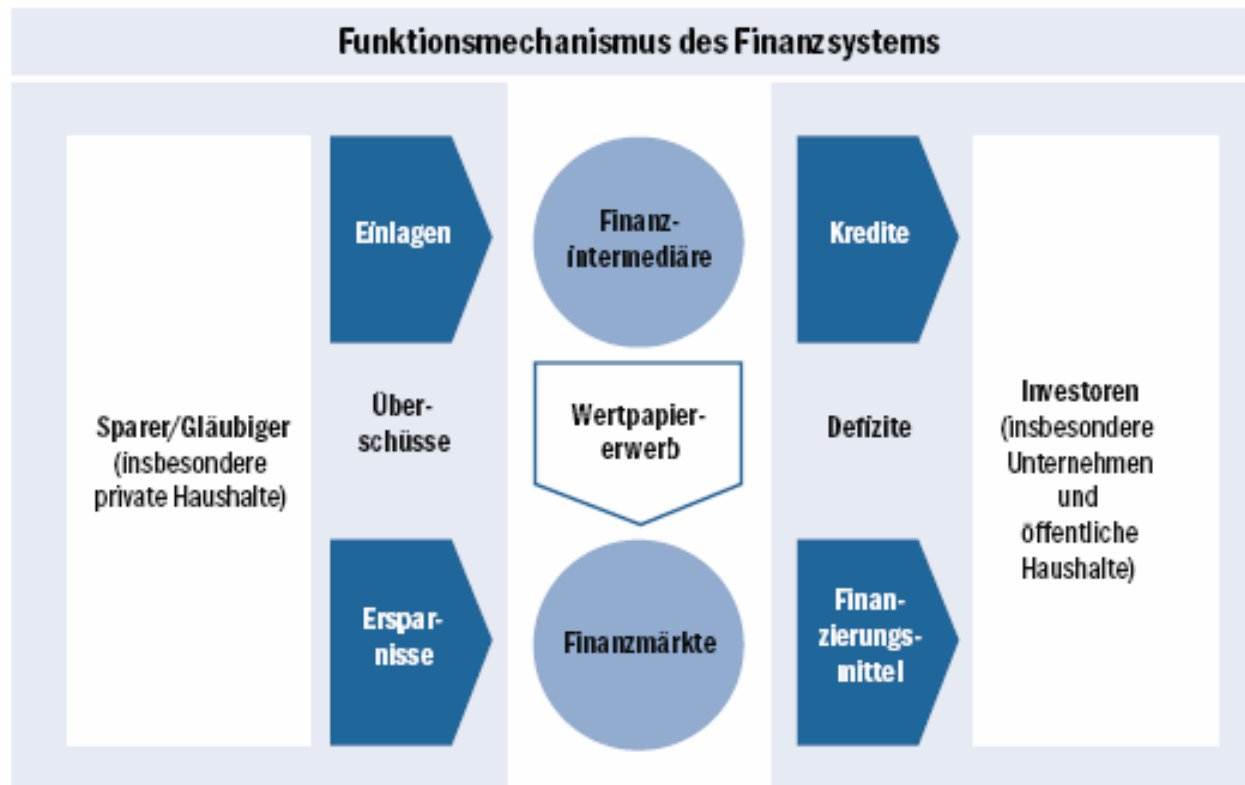
Unternehmensfinanzierung im
Wandel



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)



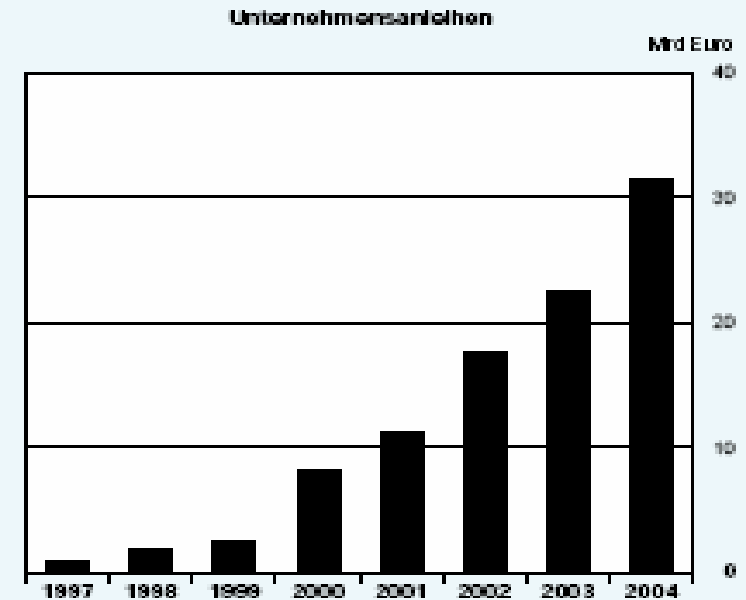
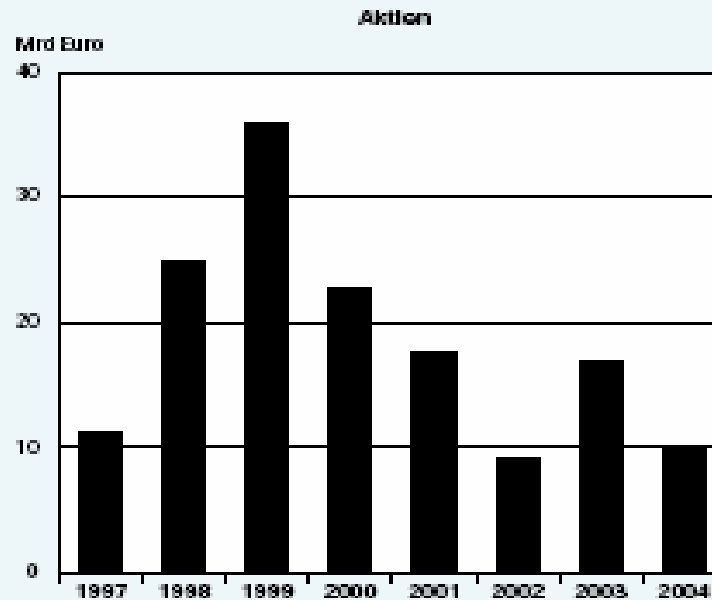
Empirie

- 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 = 1,95583 DM.

Quelle: Deutsche Bundesbank

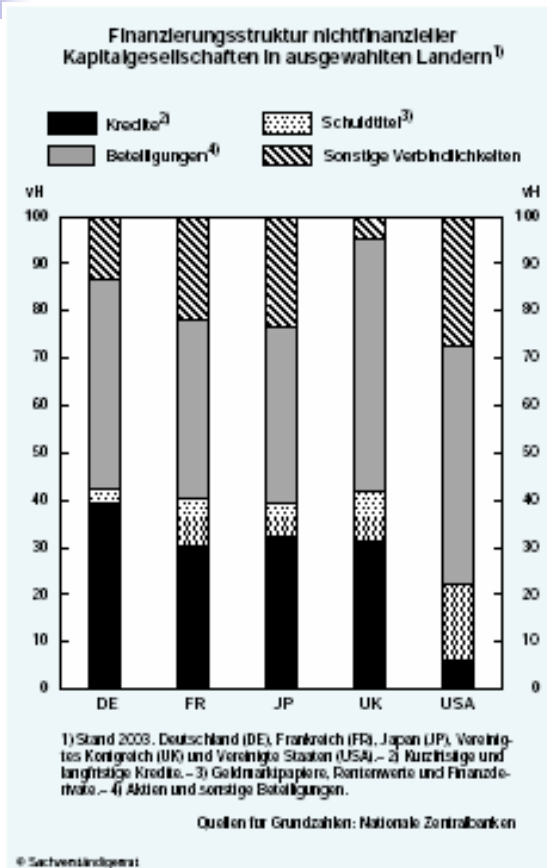
© Sachverständigenrat



Börsenkapitalisierung gemessen am nom. BIP

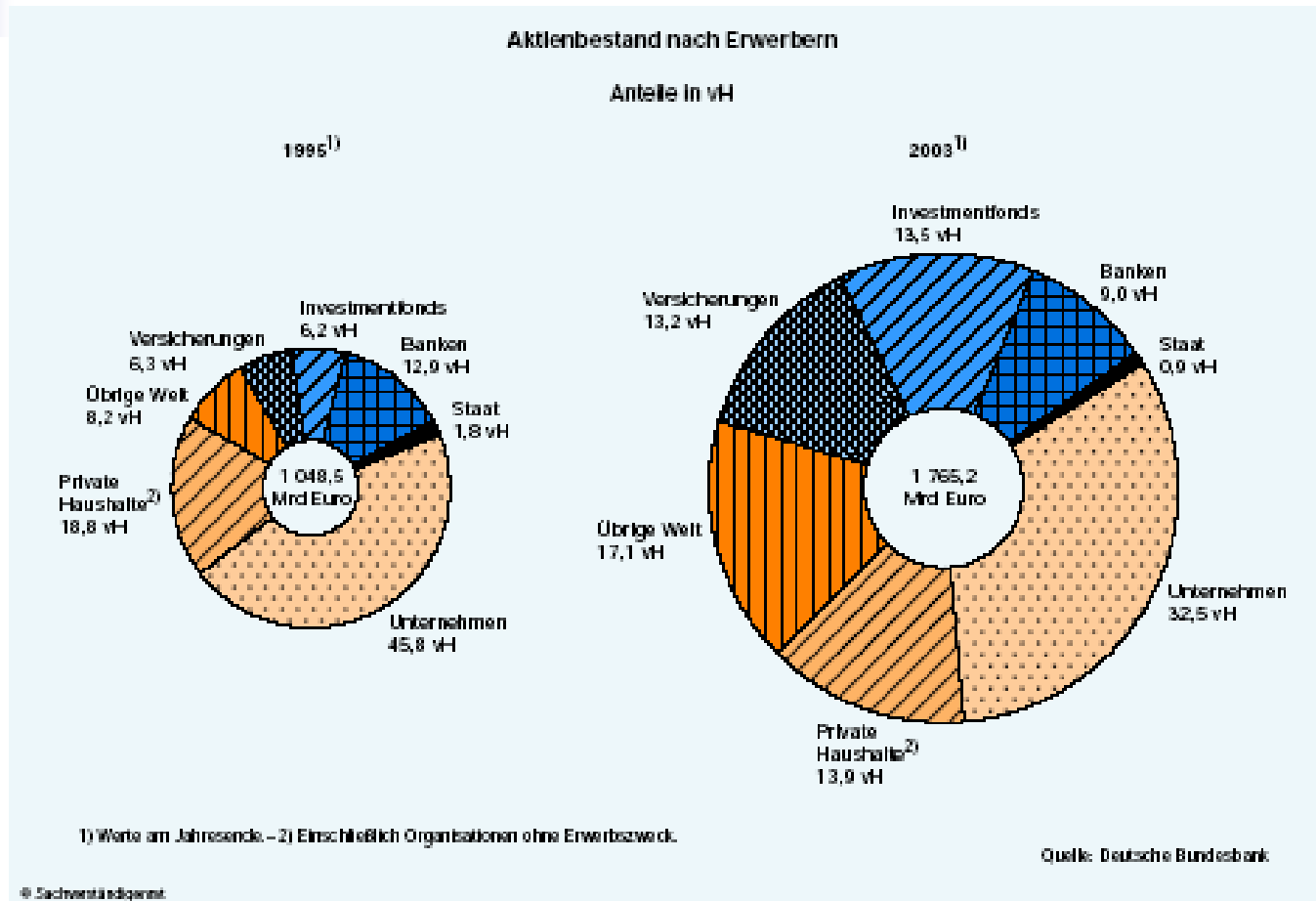
- Deutschland = 45%
- Vereinigtes Königreich = 137%
- Vereinigte Staaten = 131%
- Japan = 69%
- Spanien = 88%
- Daten für Ende 2003 Tz. 656 SVR

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

| Beurteilung | Finanzsystem | |
|----------------------------|--|---|
| | Marktbasiert | Beziehungsbasiertes |
| <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)
- 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)