

**soeb Werkstatt 2010:
*Wirtschaftssysteme und Finanzierung von
nicht-finanziellen Unternehmen im
Wandel***

**Florian Kirchner
Goethe Universität Frankfurt am Main**

Agenda

1 Analyse von Finanzsystemen

Entwicklung innerhalb von bank- und kapitalmarktbasierten Systemen



2 Analyse der Finanzierung von Unternehmen

Finanzierungsinstrumente abhängig von jeweiligem Finanzsystem



3 Zusammenfassung der Entwicklung

1 Analyse von Finanzsystemen durch Sektorenmodell

Darstellung der deutschen Wirtschaft in Sektoren zum 31.12.08

| | HH | | NFU | | Staat | | RdW | | MFI | | Versich. | | AFI | | Summe |
|-----------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|----------|--------------|--------|--------------|-------|
| | verbr. | nicht verbr. | verbr. | nicht verbr. | verbr. | nicht verbr. | |
| Schulden | | | | | | | | | | | | | | | |
| Vermögen | | | | | | | | | | | | | | | |
| HH | - | - | 5 | 17 | 5 | 0 | 13 | 6 | 13 | 86 | 1 | 66 | 20 | 1 | 233 |
| NFU | 0 | 4 | - | - | 1 | 2 | 11 | 15 | 4 | 37 | 3 | 5 | 3 | 0 | 86 |
| Staat | 0 | 1 | 1 | 6 | - | - | 2 | 5 | 1 | 11 | 0 | 0 | 1 | 0 | 30 |
| RdW | 0 | 11 | 14 | 22 | 26 | 3 | - | - | 39 | 61 | 2 | 5 | 4 | 1 | 187 |
| MFI | 0 | 61 | 8 | 68 | 23 | 18 | 26 | 105 | - | - | 1 | 2 | 8 | 6 | 326 |
| Versich. | 0 | 3 | 2 | 9 | 3 | 1 | 8 | 9 | 5 | 29 | - | - | 14 | 0 | 83 |
| AFI | 0 | 1 | 6 | 4 | 7 | 0 | 10 | 3 | 10 | 12 | 1 | 0 | - | - | 54 |
| Summe | 0 | 81 | 38 | 126 | 66 | 24 | 72 | 143 | 72 | 236 | 7 | 77 | 50 | 8 | 1.000 |
| | 81 | | 164 | | 89 | | 215 | | 308 | | 84 | | 59 | | |

Analyse der Finanzsysteme anhand von Kennzahlen:

- Intermediationskennzahlen (IK): Welcher Anteil an Vermögen/Schulden wird durch den Finanzsektor kanalisiert?
- Verbriefungskennzahlen (VK): Welche Finanzinstrumente werden verwendet?

1 Internationale Trends in Finanzsystemen

Allgemeine Entwicklungen der Systeme von DE, FR, IT, ES, UK und US von 1997-2008:

- IK von nicht-finanziellen Sektoren nehmen ab bis 2000
- IK stagniert in Kontinentaleuropa über gesamte Zeitspanne
- Angelsächsische Volkswirtschaften erhöhen IK
- IK Deutschland 70% vs. IK US 57%

- VK von Vermögen stagnieren über gesamte Periode, aber folgen Kapitalmarkt
- VK von Schulden nehmen international ab (Ausnahme Frankreich)
- VK Deutschland 30% vs. VK US 45% (Frankreich 55%)

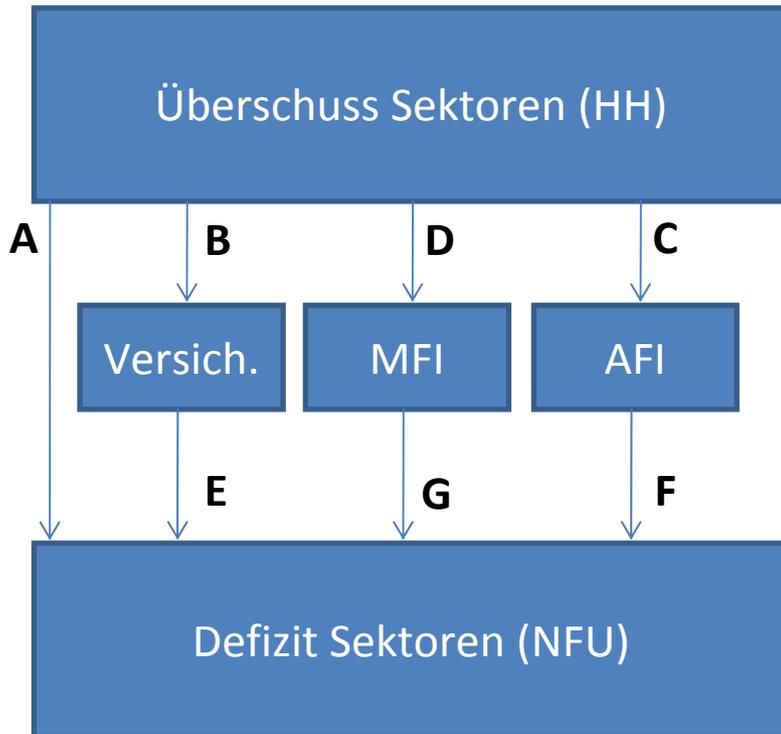
Konsequenzen der Finanzkrise von 2008:

- International klarer Anstieg der Intermediation
- International drastische Reduzierung von Verbriefungen

 Anzeichen für eine Hybridisierung von Finanzsystemen

1 Entwicklungen im Finanzsektor (1/2)

Bankdominierter Intermediationskanal (D-G)



Änderungen im Finanzsektor (1997-2008)

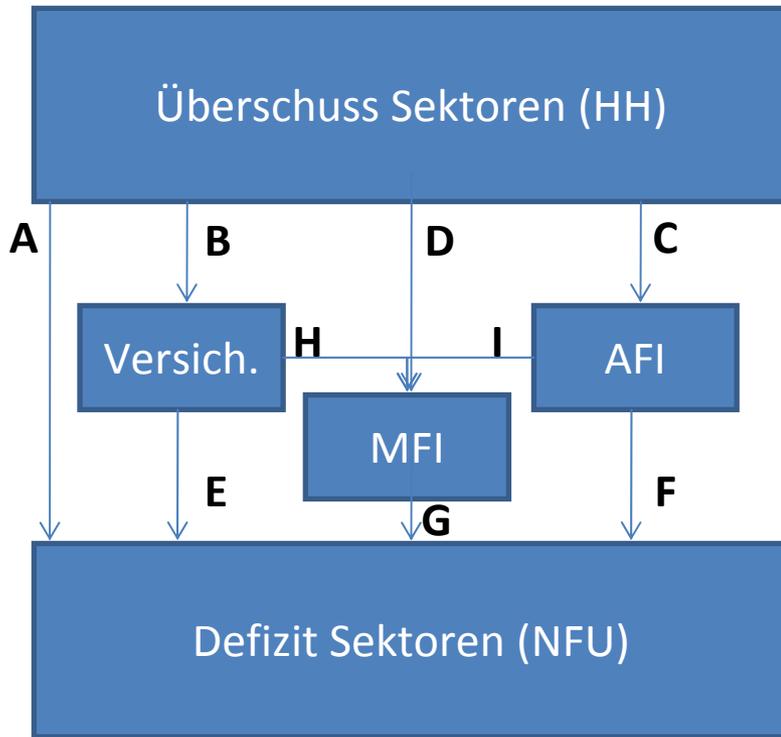
- MFI IK nehmen ab in DE, FR und zu in UK
- MFI VK steigen in DE und FR

- Versicherungen ersetzen Banken als Vermögensakkumulator von Überschuss Sektoren in DE und IT (Integrationsstufe 1)

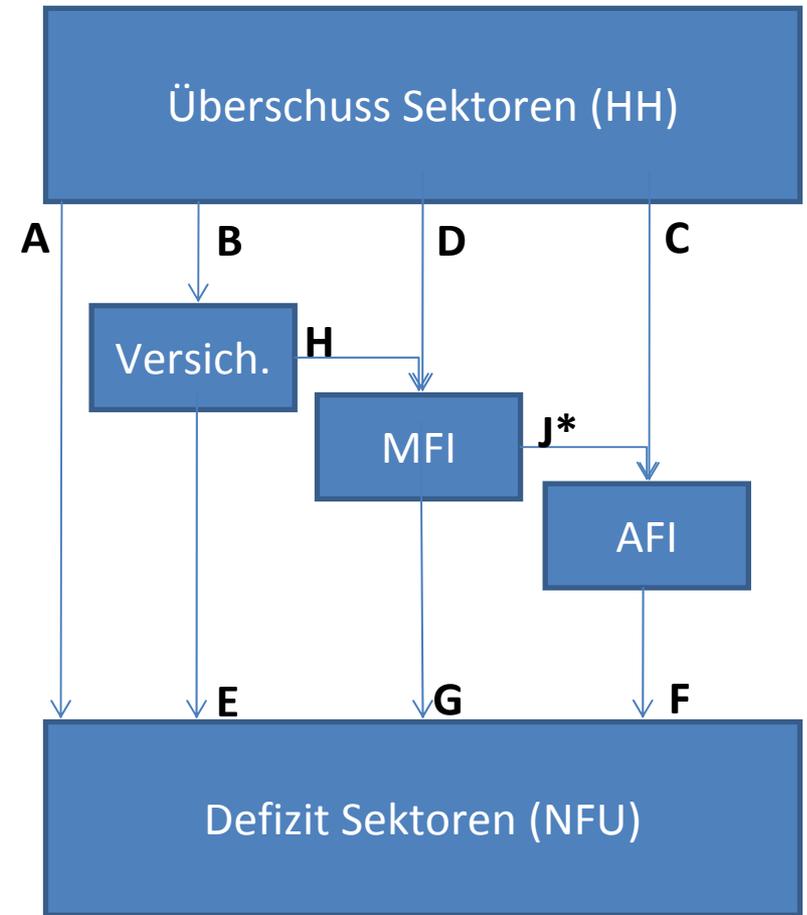
- MFI reduzieren Finanzierung von Defizit Sektoren zum Vorteil von AFI in FR, UK und IT (Integrationsstufe 2)

1 Entwicklungen im Finanzsektor (2/2)

Integrationsstufe 1 (B-H-G)

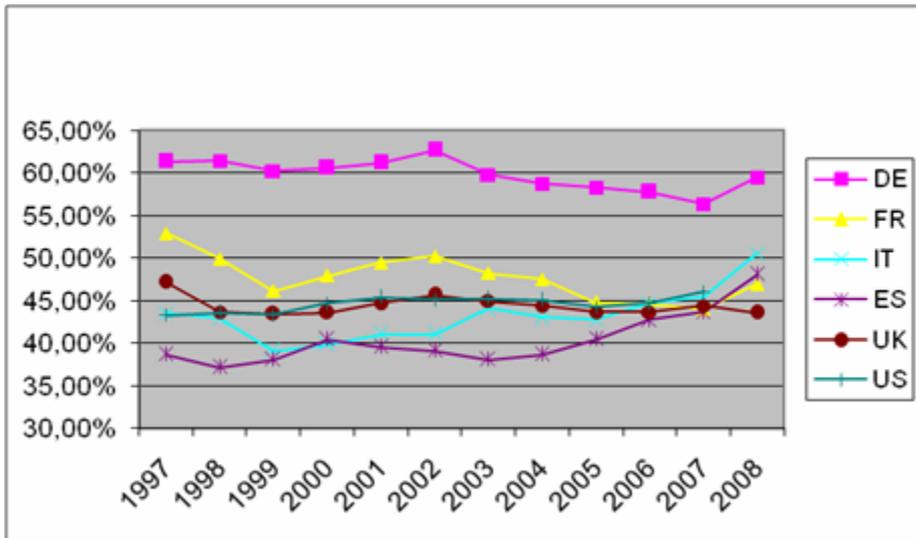


Integrationsstufe 2 (B-H-J-F)



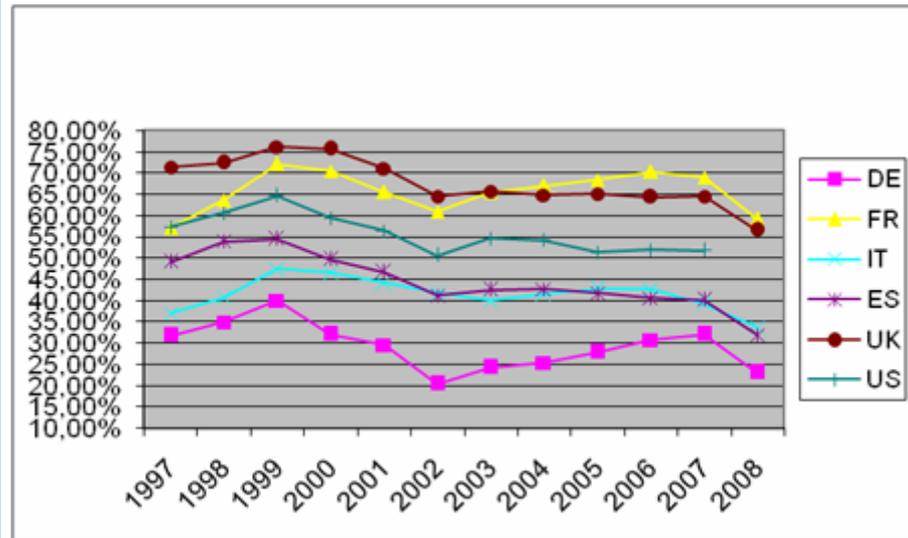
2 Entwicklungen im Unternehmenssektor

Schulden IK von NFU durch Finanzsektor



- Hohe Abhängigkeit der NFU von FS in DE
- Anteil MFI ca. 84% / Versich. ca. 9%/ AFI ca. 7%
- Konvergenz in restlichen Volkswirtschaften

Verbriefung von Schulden der NFU



- Verbriefungsraten laufen parallel zu Kapitalmarkt
- Geringe Bedeutung für Finanzierung von deutschen NFU
- Internationaler Rückgang der VK über die Periode

2 Analyse der Finanzierung von NFU

Möglichkeit der Analyse durch Brutto- oder Nettoströme

- Nettomethode: Jährliche Kapitalaufnahmen abzüglich Tilgungen sowie finanzielle Investitionen werden pro Finanzierungsinstrument ermittelt.
- Bruttomethode: Ausschließlich jährliche Zuflüsse aus einer Finanzierungsquelle werden analysiert und Tilgungen sowie finanzielle Investitionen ausgeblendet.

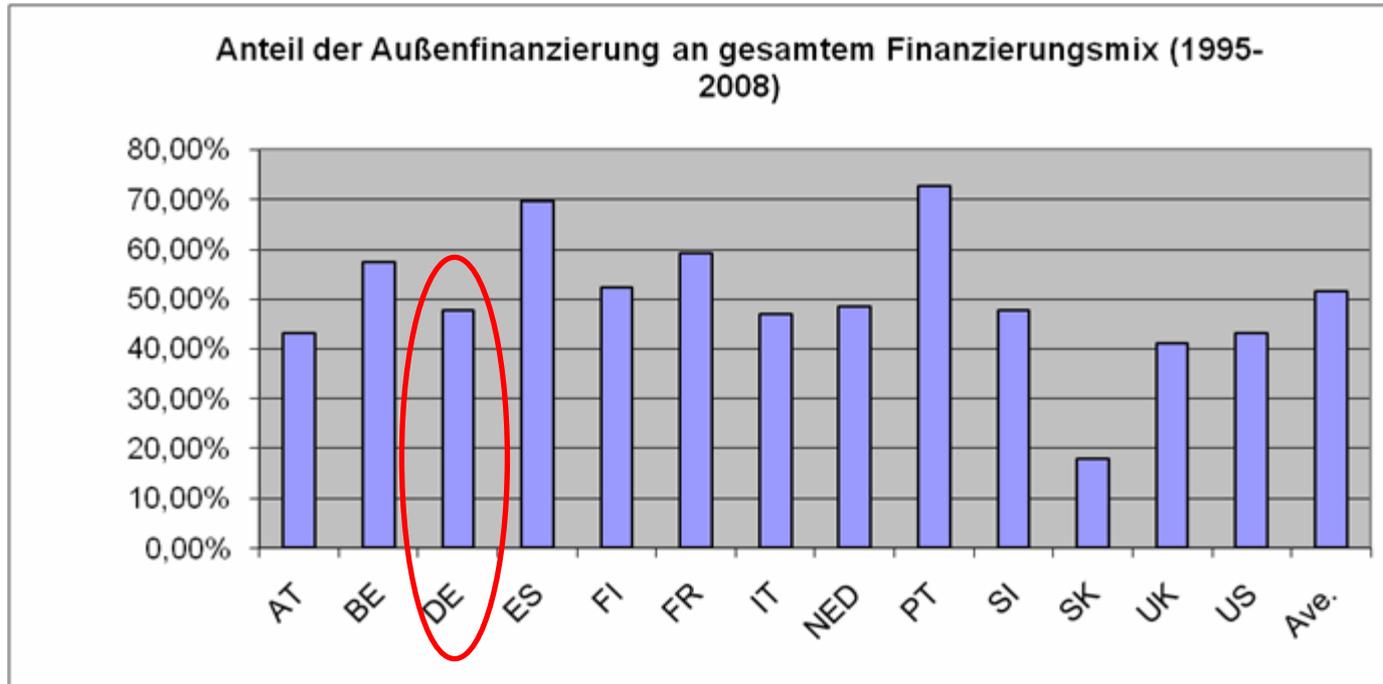
| Periode | Panel A | | | | | | | | | Panel B | | | |
|------------------------|---------|----|----|---------|-----|----|---------|----|-----|-------------|-----|-----|-----|
| | Firma A | | | Firma B | | | Firma C | | | Alle Firmen | | | Ø |
| | 1 | 2 | 3 | 1 | 2 | 3 | 1 | 2 | 3 | 1 | 2 | 3 | |
| Investment | -20 | -5 | -5 | -5 | -20 | -5 | -5 | -5 | -20 | -30 | -30 | -30 | -30 |
| Ströme | | | | | | | | | | | | | |
| Interne Quellen | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| Liquides Vermögen | | | | | | | | | | | | | |
| Kauf-brutto | | | | -5 | | | -5 | -5 | | -10 | -5 | 0 | -5 |
| Verkauf-brutto | | | | | 5 | | | | 10 | 0 | 5 | 10 | 5 |
| Netto Strom | | | | -5 | 5 | | -5 | -5 | 10 | -10 | 0 | 10 | 0 |
| Außenfinanz. | | | | | | | | | | | | | |
| Aufnahme-brutto | 10 | | | | 5 | | | | | 10 | 5 | 0 | 5 |
| Tilgung-brutto | | -5 | -5 | | | -5 | | | | 0 | -5 | -10 | -5 |
| Netto Strom | 10 | -5 | -5 | | 5 | -5 | | | | 10 | 0 | -10 | 0 |

Anteil Außenfinanzierung

- Netto: 0% (0/30)
- Brutto: 14% (5/35)

2 Analyse der Finanzierung durch Bruttomethode (1/6)

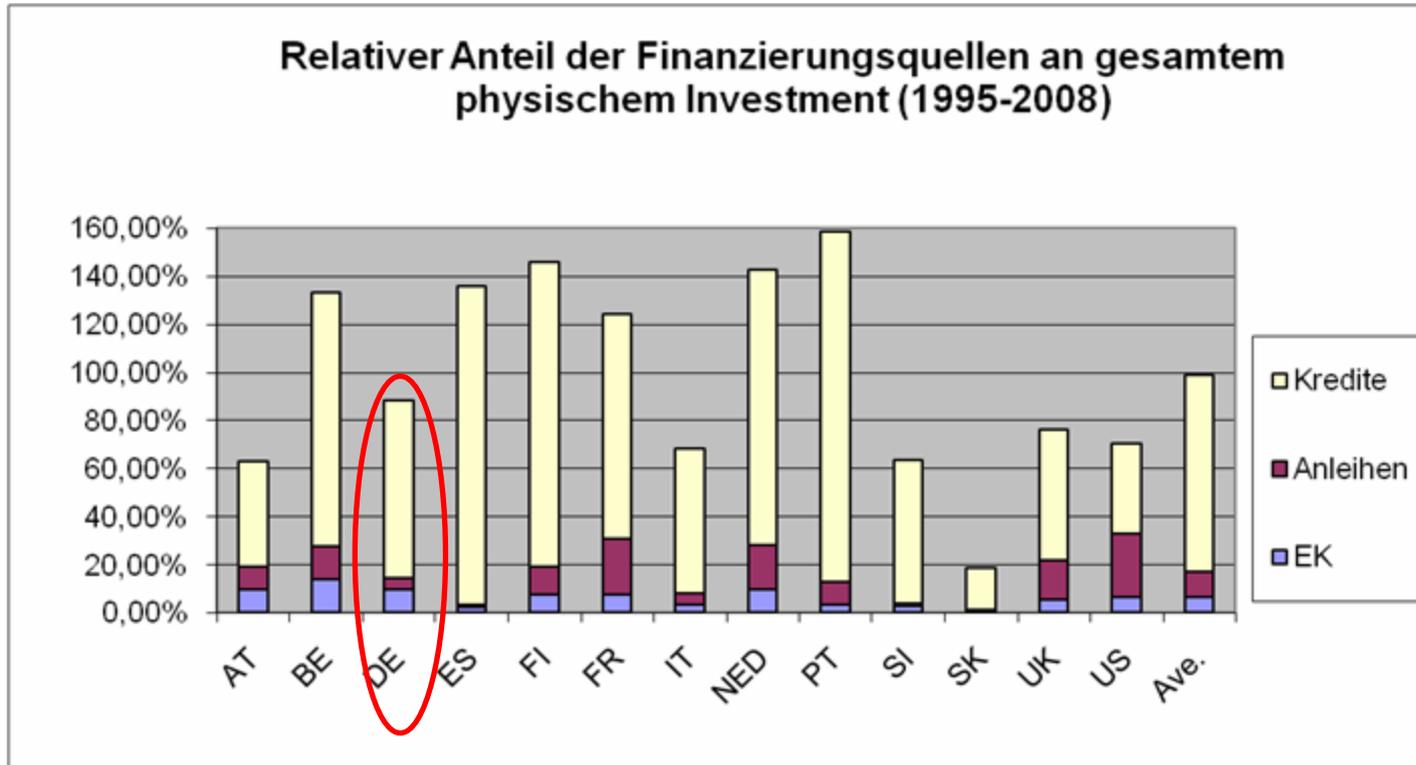
Anteil der Außenfinanzierung abhängig von Volkswirtschaft



- Intern und extern finanzierte Systeme
- Deutschland als nahezu ausgeglichenes System

2 Analyse der Finanzierung durch Bruttomethode (2/6)

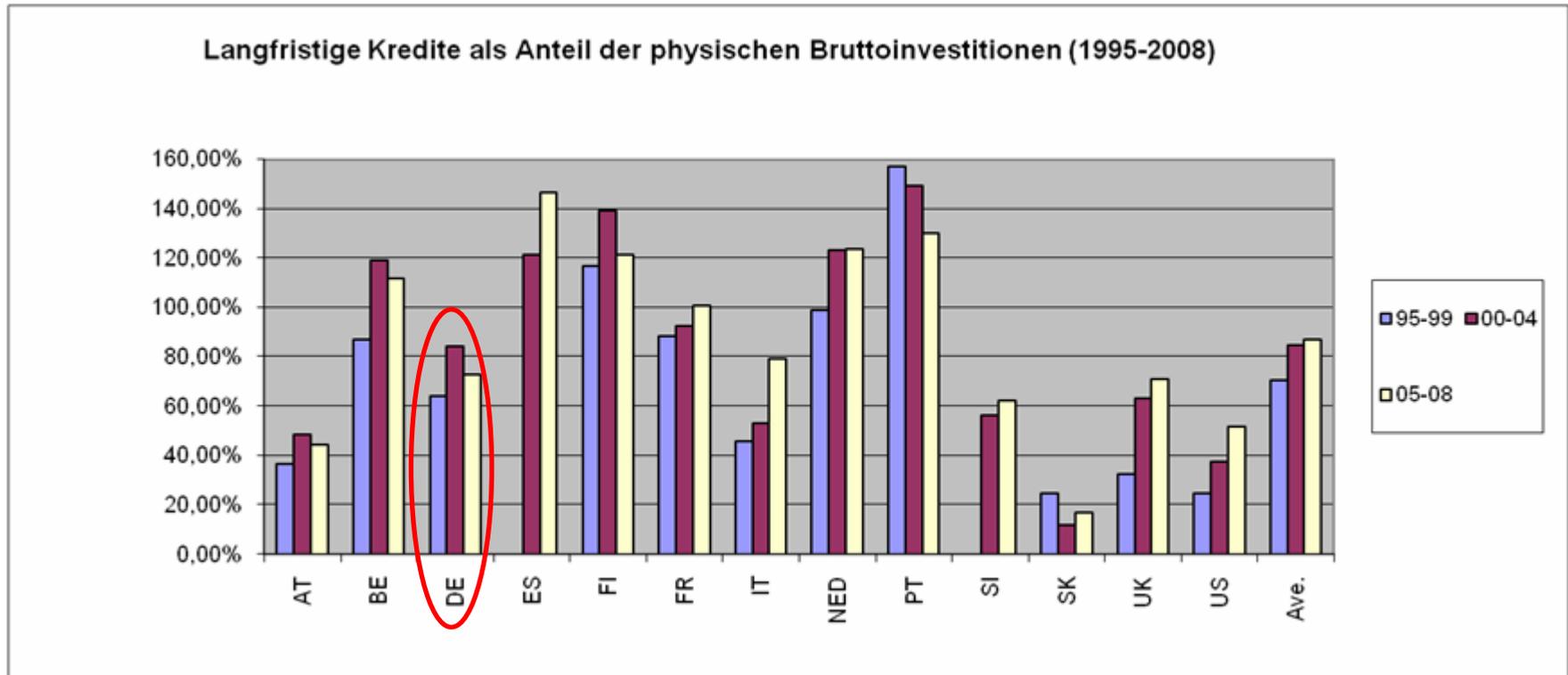
Kredite international als wichtigste Finanzierungsquelle



- Anteil kapitalmarktorientierter Finanzierungsquellen in DE gering
- Eigenkapital in DE wichtiger als in anderen kontinentaleuropäischen Staaten

2 Analyse der Finanzierung durch Bruttomethode (3/6)

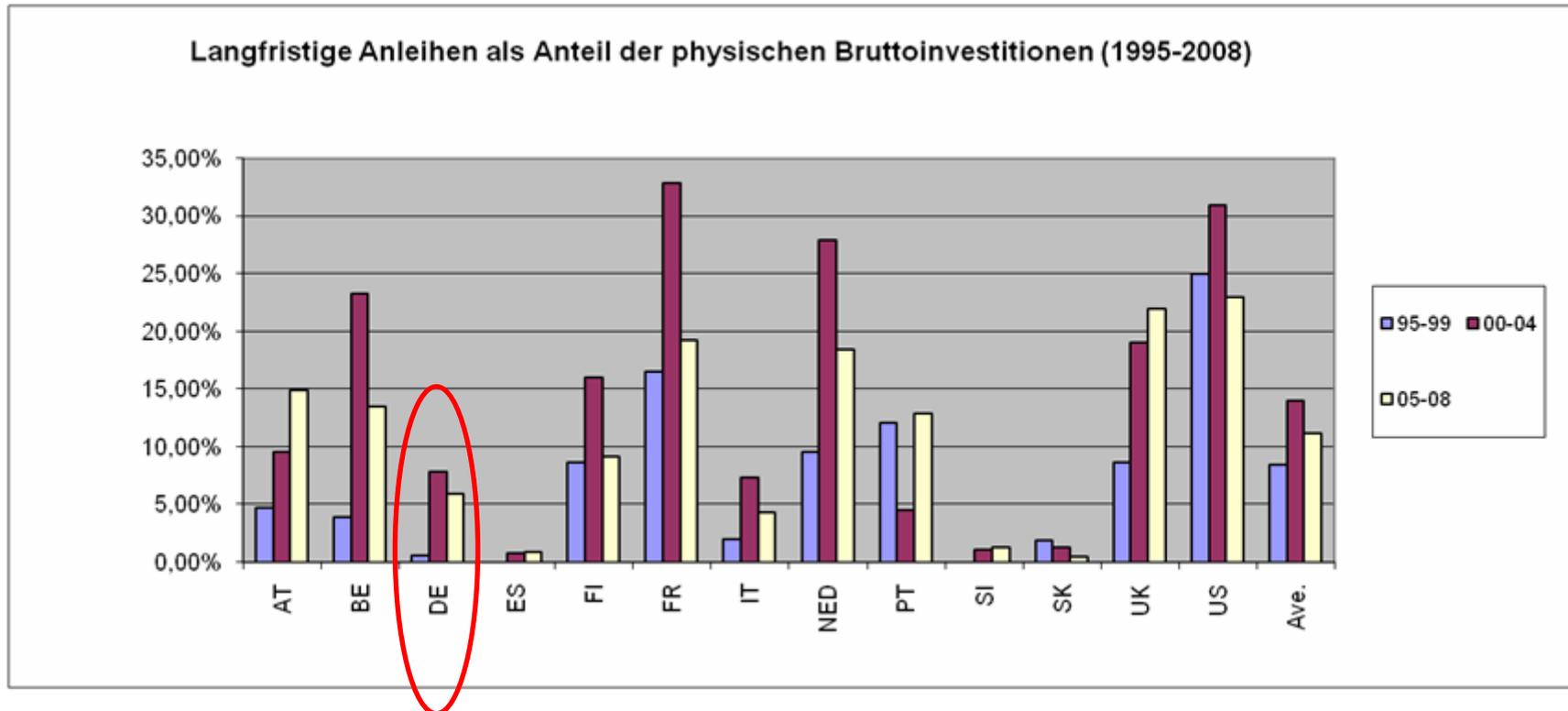
Bedeutung der Kreditfinanzierung nimmt im Durchschnitt zu



- Bedeutung der Kreditfinanzierung nimmt in DE leicht zu
- Kreditinstrumente in anderen europäischen Ländern wichtiger als in DE

2 Analyse der Finanzierung durch Bruttomethode (4/6)

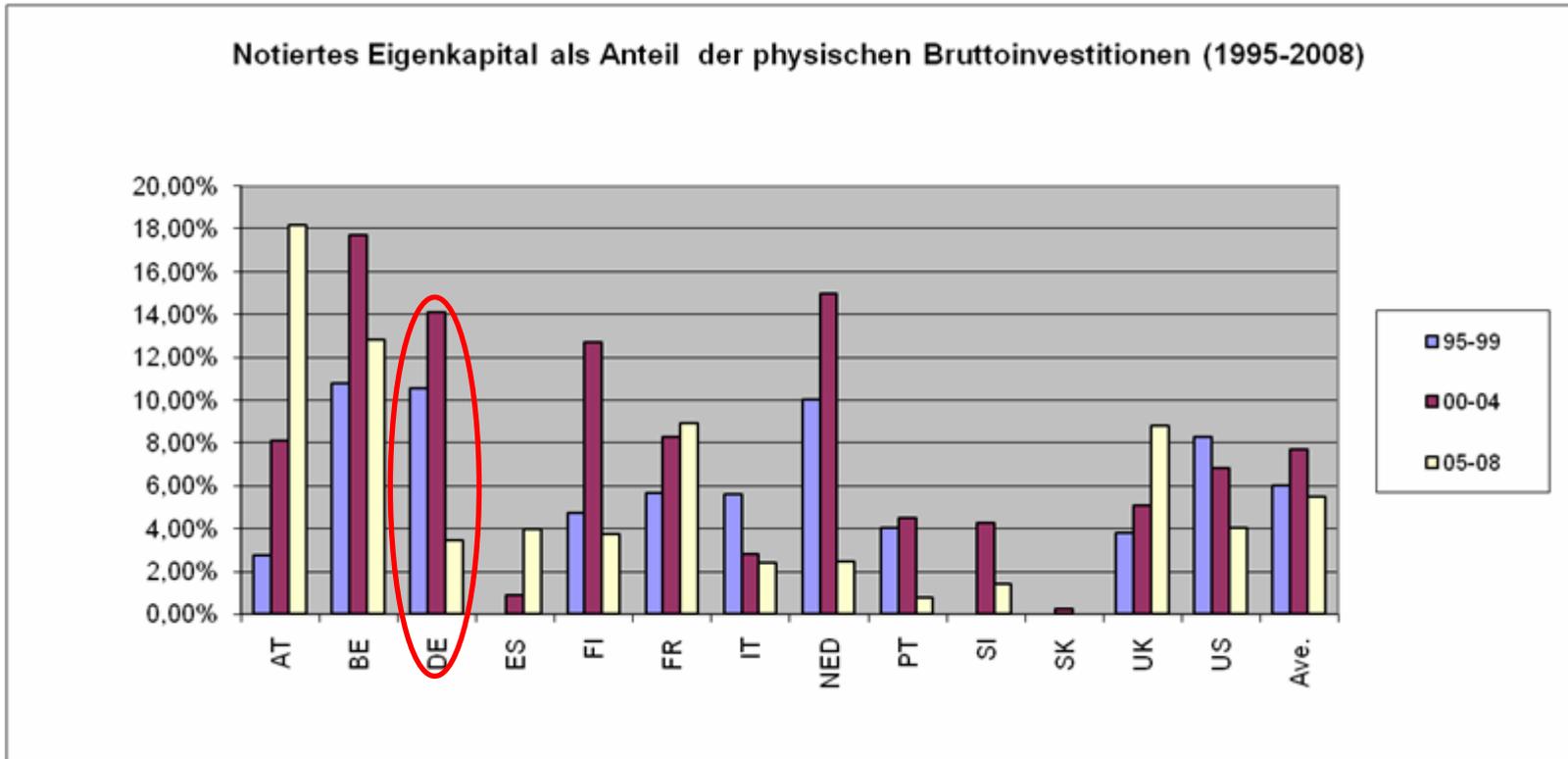
Anleihen als Finanzierungsquelle abhängig von Periode/ Volkswirtschaft



- Begrenzte Bedeutung der Anleihefinanzierung in DE
- Kapitalmarkt-basierte Volkswirtschaften wie US und UK illustrieren hohen Anteil

2 Analyse der Finanzierung durch Bruttomethode (5/6)

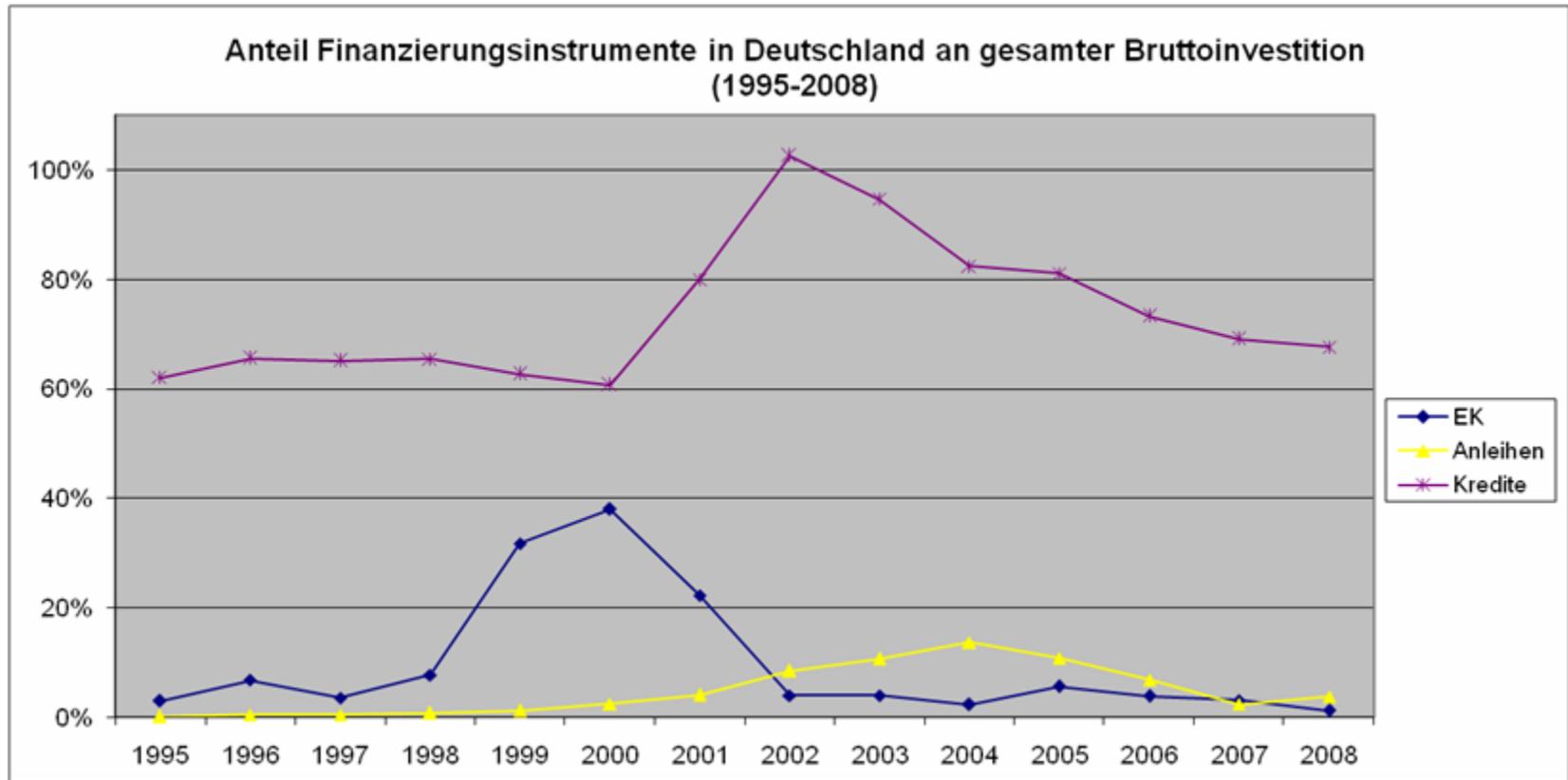
Bedeutung von notiertem Eigenkapital als Finanzierungsquelle gering



- Relativ hohe Bedeutung von Eigenkapital in DE
- Trotz Aktiencrash in 2000 in Periode 2 höchster Finanzierungsanteil von EK

2 Analyse der Finanzierung durch Bruttomethode (6/6)

Kredite als wichtigstes Finanzinstrument in Deutschland



- Eigenkapitalfinanzierung bedeutsam von 1998-2001
- Anleihefinanzierung insgesamt geringe Bedeutung

1. Bankbasiertes Finanzsystem vor Hybridisierung

- **Intermediationsanteil der Banken nimmt ab**
- **Marktorientierte Finanzintermediäre bauen Bedeutung aus**
- **Zunahme der Verflechtung innerhalb des Finanzsektors**

2. Interne und externe Finanzierung in Deutschland ausgeglichen

- **NFU auf Außenfinanzierung angewiesen**
- **MFI als wichtigste Finanzierungsquelle**

3. Kredite als bedeutendste externe Finanzierungsquelle

- **Geringe Bedeutung von kapitalmarktorientierten Instrumenten**
- **Im europäischen Vergleich relativ hoher Anteil der Eigenkapitalfinanzierung**
- **„New Economy Crash“ als nachhaltiges Problem des dt. Aktienmarktes**