

Unternehmen–Bankbeziehungen und Kapitalmarktstrukturen: Veränderungen und Herausforderungen

Prof Dr Marcel Tyrell

Zeppelin Universität | Buchanan Institut für Unternehmer- und Finanzwissenschaften



SOFI Tagung „Work in Progress“ 2013
Finanzmarktkapitalismus – Arbeit – Innovation

Soziologisches Forschungsinstitut Göttingen
an der Georg-August Universität

März 2013

1. Einführung und Problemstellung

- Finanzsystemstrukturen, Veränderungsdynamik, Auswirkungen auf Unternehmen, etc.

2. Eine Skizze des "alten" Systems in Deutschland (bis 2000)

- Stilisierte Fakten (Hackethal/Schmidt/Tyrell (1999, 2002, 2003))

3. Veränderungen nach 2000 und vor dem Hintergrund der Finanzkrise

- Unternehmensfinanzierungsstrukturen, Corporate Governance, Bankenverhalten, Bankstrukturen, Kapitalmarktaktivität

4. Herausforderungen

- Stabilität der Finanzierungs- und Beziehungsstrukturen, Risikobewusstsein der Finanzmarktteilnehmer, Strategien der Risikoabkopplung, Systemstabilität

1. Einführung und Problemstellung

Effekte der Bankdominanz des deutschen Finanzsystems (traditionell)

- Finanzbeziehungen und Finanzierungsstrukturen
- Einflussnahme und Corporate Governance

Veränderungen der letzten Jahre (Theorie)

- Systemkonsistenz (Hall/Soskice (2001), Milgrom/Roberts (1995), Hackethal/Tyrell (1998), Hackethal/Schmidt (2000))?
- Systemdynamik (Hackethal/Schmidt/Tyrell (2006), Acemoglu/Robinson/Verdier (2012))?

Beobachtbare Auswirkungen

- Unternehmen?
- Banken?
- Finanzsystemstruktur?
- Krisenanfälligkeit?

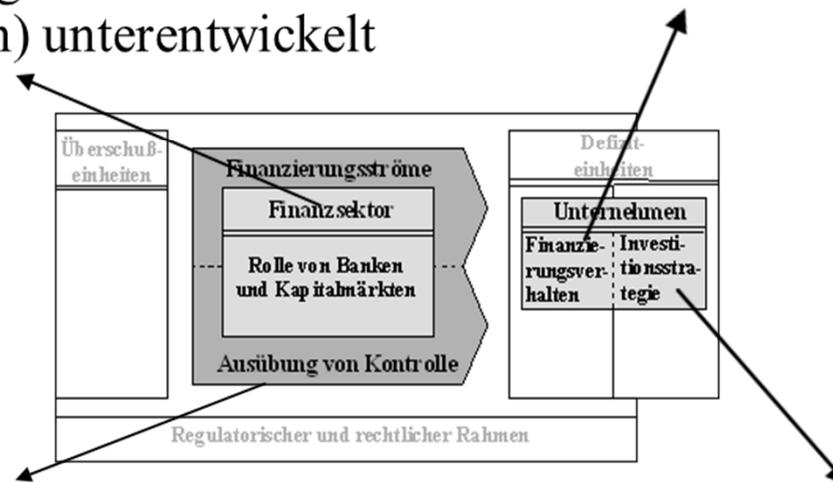
2. Eine Skizze des "alten" Systems in Deutschland (bis 2000) (1/5)

Finanzieller Sektor:

Banken dominieren, organisierte Kapitalmärkte im Vergleich zu anderen Industrieländern (noch) unterentwickelt

Unt.-Finanzierungsstrukturen

Siehe Folien



Unternehmenskontrolle:

Insider-Kontroll-System (Mitbestimmung, Banken im Aufsichtsrat, Konsensorientierung)

Unternehmensstrategien:

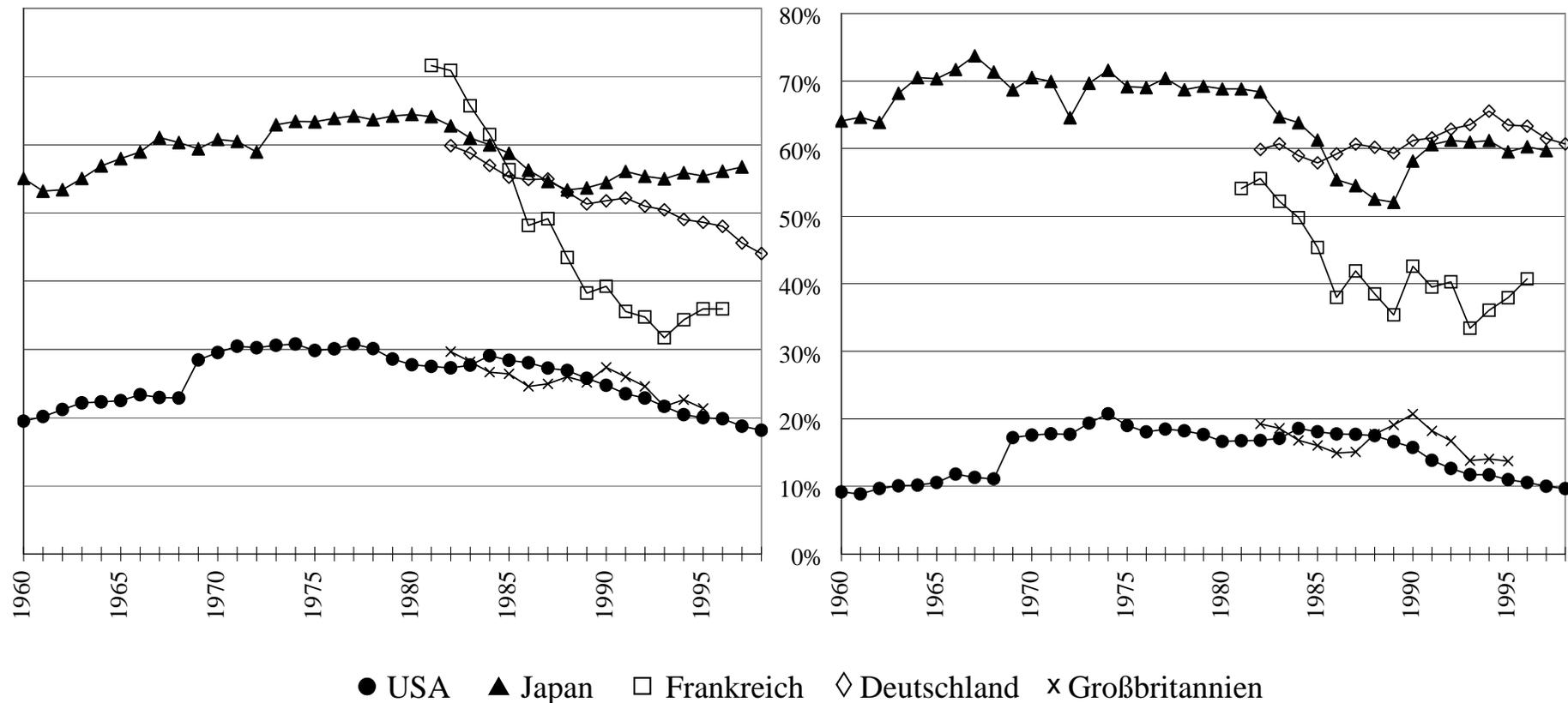
Veränderungen typischerweise graduell und durch eine lange Folge kleiner Schritte (precise steps) statt abruptem Wechsel (great leaps)

2. Eine Skizze des "alten" Systems in Deutschland (bis 2000) (2/5): Dominanz von Banken

Die Rolle der Banken im Intermediationsprozess (1)

Banken-IR der Anlage (Haushalte) =
Finanzvermögen der HH. ggü. Banken
Haushaltsfinanzvermögen

Banken-IR der Finanzierung (Unt.) =
Bankverbindlichkeiten der Unternehmen
Gesamtverbindlichkeiten der Unternehmen



2. Eine Skizze des "alten" Systems in Deutschland (bis 2000) (3/5): Dominanz von Banken

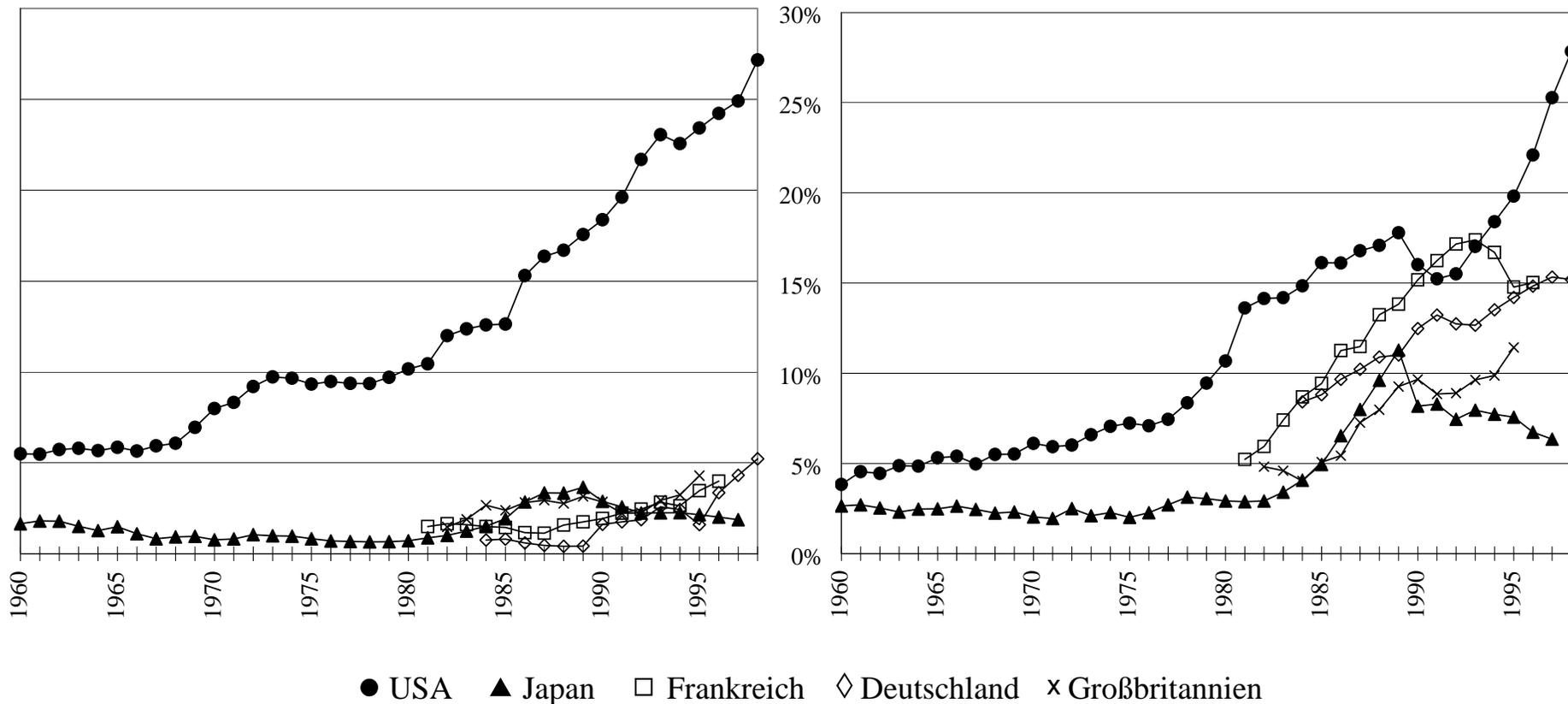
Die Rolle der Banken im Intermediationsprozeß (2)

IR der Anlage der Banken =

$\frac{\text{Forderungen der Banken ggü. NBFi}}{\text{intersektorale Bankaktiva}}$

IR der Finanzierung der Banken =

$\frac{\text{Verbindlichkeiten der Banken ggü. NBFi}}{\text{intersektorale Bankpassiva}}$



2. Eine Skizze des "alten" Systems in Deutschland (bis 2000) (4/5): Dominanz von Banken

Vielbeachtete Studie(nreihe) von Mayer (1990) et al:

- Dominierende Rolle der internen Finanzierung
- Geringe Bedeutung der Bankfinanzierung in D/J.
- Geringe Bedeutung von Kapitalmärkten in USA/GB?

<i>Netto-Finanzierungsquelle</i>	<i>Deutschland</i>	<i>Japan</i>	<i>Großbritannien</i>	<i>USA</i>
		in % der Bruttoinvestitionen (1970-1994)		
Innenfinanzierung	78,9	69,9	93,3	96,1
Bank-Finanzierung	11,9	26,7	14,6	11,1
Anleihen	-1,0	4,0	4,2	15,4
Neue Aktien	0,1	3,5	-4,6	-7,6
Handelskredite	-1,2	-5,0	-0,9	-2,4
Vermögensübertragungen	8,7	-	1,7	-
Sonstige	1,4	1,0	0,0	-4,4
Statistischer Fehler	1,2	0,0	-8,4	-8,3

2. Eine Skizze des "alten" Systems in Deutschland (bis 2000) (5/5): Dominanz von Banken

Finanzierungsmuster auf Basis rekonstruierter Bruttostromgrößen

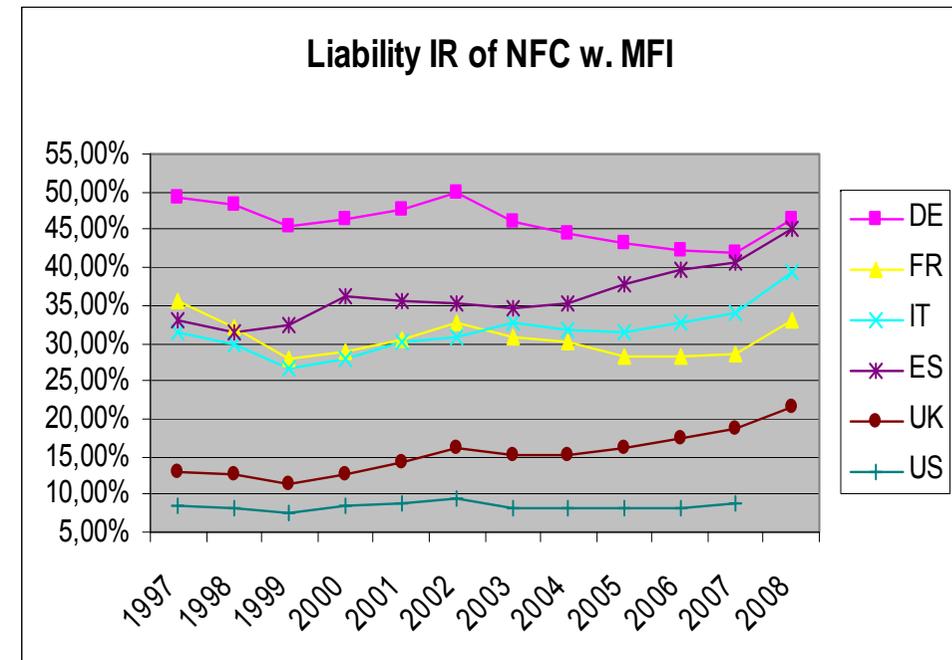
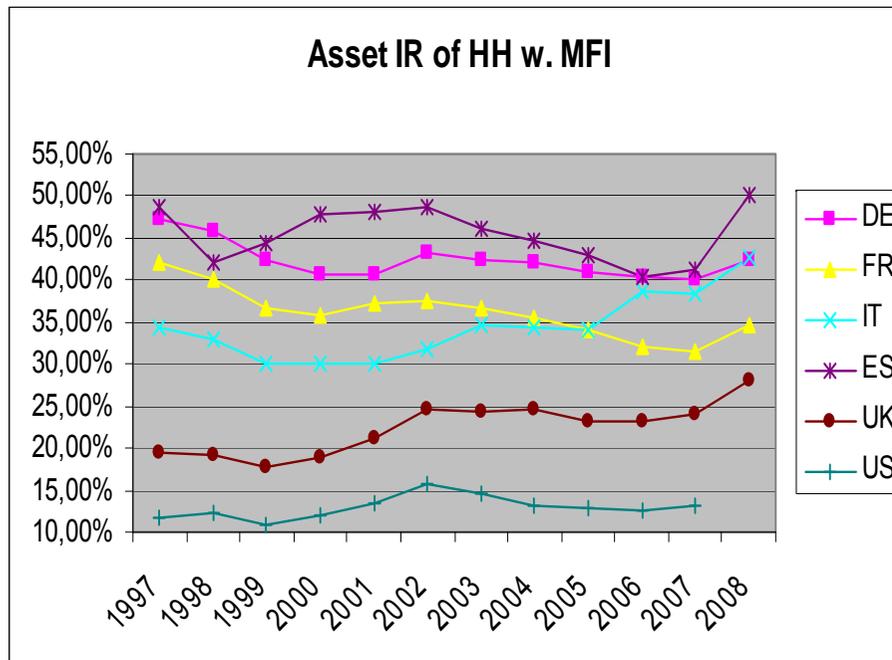
- Anteile an der langfristigen, intersektoralen Bruttofinanzierung -

<i>Land</i>	<i>Sektor</i>	<i>70-74</i>	<i>90-96</i>	<i>70-96</i>
USA	Banken	0,51	0,36	0,44
	NBFI	0,36	0,49	0,42
	Haushalte	0,12	0,09	0,09
	Ausland/Staat	0,01	0,06	0,04
Deutschland	Banken	0,80	0,83	0,82
	NBFI	0,14	0,11	0,12
	Haushalte	0,04	0,04	0,04
	Ausland/Staat	0,02	0,03	0,02
Japan	Banken	0,95	0,92	0,93
	NBFI	0,02	0,06	0,05
	Haushalte	0,02	0,01	0,02
	Ausland/Staat	0,01	0,01	0,01

Quelle: Hackethal/Schmidt (2004)

3. Veränderungen nach 2000 und vor dem Hintergrund der Finanzkrise: Unternehmensfinanzierungsstrukturen (1/5)

Bis 2007/2008 weiterhin eine dominante Rolle von Banken als Intermediäre, aber dann...



3. Veränderungen nach 2000 und vor dem Hintergrund der Finanzkrise: Unternehmensfinanzierungsstrukturen (2/5)

Großunternehmen stärken Innenfinanzierung und...

Position	Durchschnitt 2006 bis 2008	2009	2010	Veränderung gegenüber 2006 bis 2008	
				2009	2010
Erfolgsrechnung	Mrd €			in %	
Umsatz	3 037,5	2 891,0	3 254,1	- 4,8	7,1
Personalaufwand	375,2	371,1	385,6	- 1,1	2,8
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	128,9	83,3	131,6	- 35,4	2,1
	in % des Umsatzes			in Prozentpunkten	
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	4,2	2,9	4,0	- 1,4	- 0,2
Bilanz	Mrd €			in %	
Bilanzsumme	2 043,0	2 125,5	2 304,0	4,0	12,8
Liquide Mittel und kurzfristige Forderungen	767,1	812,7	916,0	5,9	19,4
darunter: Kasse- und Bankguthaben	96,4	123,5	136,1	28,1	41,2
Sachanlagen	427,8	428,1	445,2	0,1	4,1
Eigenmittel	571,0	589,1	669,2	3,2	17,2
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	142,1	155,1	155,7	9,1	9,6
kurzfristig	61,8	60,1	56,3	- 2,8	- 8,9
langfristig	80,3	95,0	99,4	18,3	23,8
	in % der Bilanzsumme			in Prozentpunkten	
Sachanlagen	20,9	20,1	19,3	- 0,8	- 1,6
Eigenmittel	28,0	27,7	29,0	- 0,2	1,1
	Durchschnitt 2007 bis 2008		2010 ¹⁾	Veränderung gegenüber 2007 bis 2008	
		2009		2009	2010
Cashflow	Mrd €			in %	
	228,0	145,3	219,0	- 36,3	- 3,9
	Mrd €			Mrd €	
Mittelaufkommen	230,9	60,9	271,9	- 170,0	41,0
Innenfinanzierung	125,6	81,1	143,1	- 44,4	17,6
Außenfinanzierung	105,3	- 20,3	128,8	- 125,6	23,5
	in % des Mittelaufkommens			in Prozentpunkten	
Innenfinanzierung	54,4	133,3	52,6	78,9	- 1,8
Mittelverwendung	Mrd €			Mrd €	
Brutto-Sachanlagenzugang	230,9	60,9	271,9	- 170,0	41,0
darunter: Abschreibungen auf Sachanlagen	100,6	74,1	102,8	- 26,4	2,3
Vorratsveränderung	86,6	83,3	83,5	- 3,3	- 3,1
Geldvermögensbildung ²⁾	30,9	- 20,3	28,6	- 51,1	- 2,3
	99,5	7,0	140,5	- 92,5	41,1

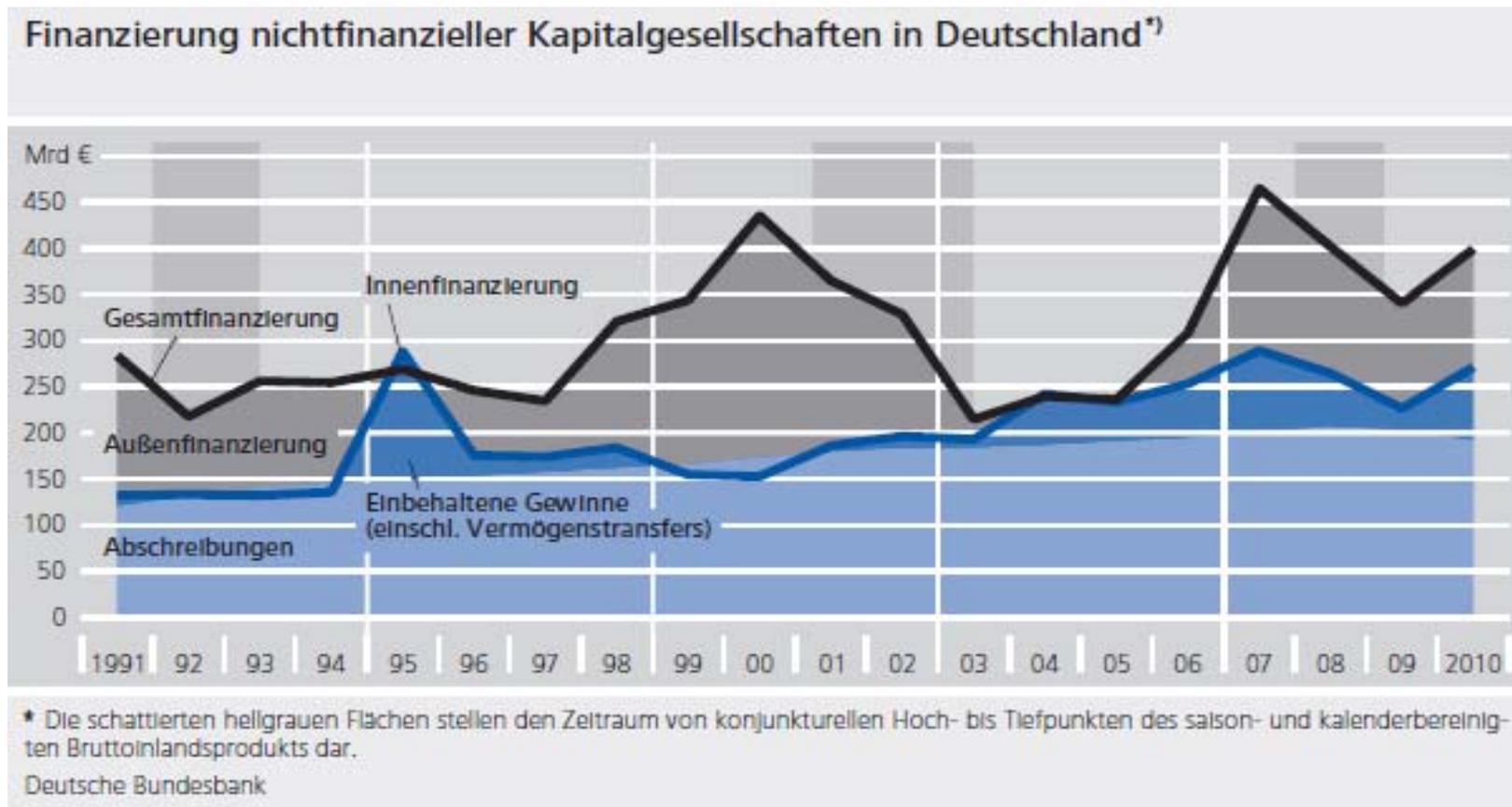
3. Veränderungen nach 2000 und vor dem Hintergrund der Finanzkrise: Unternehmensfinanzierungsstrukturen (3/5)

KMUs erhöhen erst recht ihre Finanzierungsunabhängigkeit

Position	Durchschnitt 2006 bis 2008	2009	2010	Veränderung gegenüber 2006 bis 2008	
				2009	2010
Erfolgsrechnung	Mrd €			In %	
Umsatz	1 795,0	1 735,9	1 829,7	- 3,3	1,9
Personalaufwand	398,2	407,7	414,8	2,4	4,1
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	99,7	74,9	97,9	- 24,9	- 1,8
	In % des Umsatzes			In Prozentpunkten	
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	5,6	4,3	5,3	- 1,2	- 0,2
Bilanz	Mrd €			In %	
Bilanzsumme	1 041,4	1 078,7	1 118,6	3,6	7,4
Liquide Mittel und kurzfristige Forderungen	403,1	406,5	425,7	0,9	5,6
darunter: Kasse- und Bankguthaben	97,5	109,0	113,8	11,8	16,7
Sachanlagen	340,1	363,3	365,7	6,8	7,5
Eigenmittel	189,4	224,7	248,8	18,6	31,3
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	299,6	298,4	292,6	- 0,4	- 2,3
kurzfristig	124,7	123,9	119,6	- 0,6	- 4,1
langfristig	174,9	174,5	173,0	- 0,2	- 1,1
	In % der Bilanzsumme			In Prozentpunkten	
Sachanlagen	32,7	33,7	32,7	1,0	0,0
Eigenmittel	18,2	20,8	22,2	2,6	4,0
	Durchschnitt 2007 bis 2008	2009	2010 ¹⁾	Veränderung gegenüber 2007 bis 2008	
				2009	2010
Cashflow	Mrd €			In %	
	147,2	122,0	143,2	- 17,1	- 2,7
Mittelaufkommen	Mrd €			Mrd €	
Innenfinanzierung	110,2	66,0	105,9	- 44,2	- 4,3
Außenfinanzierung	81,1	77,4	83,5	- 3,7	2,4
	29,1	- 11,4	22,3	- 40,6	- 6,8
Innenfinanzierung	In % des Mittelaufkommens			In Prozentpunkten	
	73,6	117,3	78,9	43,7	5,3
Mittelverwendung	Mrd €			Mrd €	
Brutto-Sachanlagenzugang	110,2	66,0	105,9	- 44,2	- 4,3
darunter: Abschreibungen auf Sachanlagen	79,6	68,5	63,0	- 11,1	- 16,6
Vorratsveränderung	61,5	63,1	61,2	1,6	- 0,4
Geldvermögensbildung ²⁾	18,9	- 7,9	20,3	- 26,8	1,4
	11,7	5,4	22,6	- 6,3	10,9

3. Veränderungen nach 2000 und vor dem Hintergrund der Finanzkrise: Unternehmensfinanzierungsstrukturen (4/5)

Diese Zunahme der Unabhängigkeit erkennt man auch an der langfristigen Entwicklung von Innen- und Außenfinanzierung...



3. Veränderungen nach 2000 und vor dem Hintergrund der Finanzkrise: Unternehmensfinanzierungsstrukturen (5/5)

...und an der Veränderung der Struktur der Außenfinanzierung

Struktur der ausstehenden Verbindlichkeiten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in Deutschland

Jahresendstände

Position	1991	1995	2000	2005	2010
Verbindlichkeiten in Mrd €	2 042	2 519	3 891	3 944	4 718
	In % der Verbindlichkeiten insgesamt				
Wertpapiere ohne Anteilsrechte	1,8	2,3	1,4	2,7	3,1
Kredite	38,1	35,5	29,3	30,3	31,8
davon:					
von MFIs	32,0	28,6	22,7	20,9	18,0
von Nicht-MFIs	6,1	6,9	6,6	9,4	13,8
Versicherungstechnische Rückstellungen	5,7	5,6	4,3	5,2	4,8
Sonstige Verbindlichkeiten	24,4	21,1	17,0	17,6	17,8
darunter:					
Handelskredite und Anzahlungen	17,1	14,8	10,5	11,3	12,1
Anteilsrechte	30,0	35,6	48,0	44,1	42,6

Deutsche Bundesbank

3. Veränderungen nach 2000 und vor dem Hintergrund der Finanzkrise: Kreditvergabe und Bankenstruktur (1/2)

Dies ist auch getrieben durch Veränderungen im Kreditvergabeverhalten im Bankensektor...

Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland nach Bankengruppen

Endstände

Zeit	Jahreswachstumsrate (in Prozent)	Wachstumsbeiträge (in Prozentpunkten)							
		Großbanken	Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	Zweigstellen ausländischer Banken	Landesbanken	Sparkassen	Kreditgenossenschaften	Realkreditinstitute	Übrige Banken
2002	-1,60	-1,7	0,3	-0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	1,2
2003	-3,00	-2,1	-0,4	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2	0,7	3,0
2004	-3,10	-1,4	0,1	-0,1	-0,6	-0,2	-0,1	-0,4	2,7
2005	-1,40	-1,0	-0,4	0,9	-0,4	-0,2	-0,1	0,3	0,9
2006	0,70	0,0	0,2	0,1	0,6	0,1	0,3	-0,6	-0,7
2007	5,50	0,7	0,8	1,1	1,4	0,9	0,5	-0,2	-5,3
2008	6,50	0,6	1,1	0,6	1,8	1,4	0,5	-0,3	-5,8
2009	-4,10	-0,8	-0,3	-1,1	-1,5	0,6	0,4	-0,6	3,3
2010 1. Vj.	-4,20	-1,2	-0,3	-1,1	-1,7	0,5	0,4	-0,5	3,9
2. Vj.	-2,50	-0,7	-0,3	-1,0	-1,3	0,6	0,5	-0,2	2,4
3. Vj.	-2,30	-0,8	-0,1	-0,7	-1,5	0,6	0,5	-0,3	2,3
4. Vj.	-0,50	-0,7	0,4	-0,3	-1,1	0,8	0,6	-0,4	0,6
2011 1. Vj.	0,60	-0,2	0,7	-0,1	-1,2	0,9	0,7	-0,3	-0,4
April	0,20	-0,3	0,7	-0,2	-1,5	0,9	0,7	-0,3	-0,1
Mai	-0,20	-0,3	0,7	-0,2	-1,8	0,9	0,7	-0,3	0,4
Juni	-0,40	-0,2	0,7	-0,4	-1,6	0,9	0,7	-0,5	0,3
Juli	0,60	0,2	0,8	-0,2	-1,5	0,9	0,8	-0,4	-0,5

Deutsche Bundesbank

3. Veränderungen nach 2000 und vor dem Hintergrund der Finanzkrise: Kreditvergabe und Bankenstruktur (2/2)

...und trotzdem ist die Stabilität der Kreditvergabe im Vergleich zu anderen Euro-Ländern noch hoch



3. Veränderungen nach 2000 und vor dem Hintergrund der Finanzkrise: Bankenstruktur und Bankenverhalten (1/2)

Der Sparkassensektor war zwar auf der lokalen/regionalen Ebene ein Stabilitätsanker, hatte jedoch Belastungen auf der Ebene der Spitzeninstitute zu verkraften, die ein Stabilitätsrisiko darstellen, während...

- Fischer/Hainz/Rocholl/Steffen (2012) (Empirie): Wegfall der Gewährträgerhaftung für Landesbanken führte zu erhöhter Übernahme von Kreditrisiken seitens der Landesbanken nach 2001
- Körner/Schnabel (2012) (Empirie): Abschaffung der Gewährträgerhaftung hatte negative Spillover-Effekte auf Sparkassen (höhere Refinanzierungskosten und höhere Risikoübernahme)
- Gropp/Guendl/Guettler (2012) (Empirie): Gewährträgerhaftung für Landesbanken führte in Vergangenheit zu erhöhter Risikoübernahme seitens der regionalen Sparkassen
- Puri/Rocholl/Steffen (2011) (Empirie): Sparkassen aus Regionen, deren Landesbanken in der Finanzkrise besonders betroffen waren, haben in der Krisenphase mit stärkerer Verknappung des Kreditangebotes als Sparkassen aus Regionen, deren Landesbanken kaum betroffen waren
- Behr/Norden/Noth (2012) (Empirie): Im Vergleich zu rein gewinnorientierten Banken stärken Sparkassen die Kreditversorgung von KMUs gerade in wirtschaftlich schwierigen Zeiten, was auf funktionierende Hausbankbeziehungen hindeutet

3. Veränderungen nach 2000 und vor dem Hintergrund der Finanzkrise: Bankenstruktur und Bankenverhalten (2/2)

...sich der Eindruck verfestigt, dass gerade Großbanken schon frühzeitig in der Krise das Kerngeschäft Kreditvergabe zurückgefahren haben, um im Endeffekt von möglichen Rettungsaktionen seitens des Staates zu profitieren

- Hildebrand/Rocholl/Schulz (2012) (Empirie): Deutsche Banken haben frühzeitig in der Finanzkrise (Anfang 2007) ihre Anlagestrategie geändert: „Flight to quality“ (z.B. Umschichtung in Papiere, die als Sicherheit in ESCB-Operationen fungieren und Umschichtung in Liquidität) insbesondere seitens größerer, mit wenig Eigenkapital ausgestatteter und riskanterer Kreditinstitute => Vermutlich negative Auswirkung auf Kreditversorgung
- Acharya/Steffen (2012) (Empirie): International tätige europäische Banken gingen mit Spekulation auf Konvergenz der Spreads von Staatsanleihen in der Euro-Zone moralische Risiken und hohe Wetten auf gegebenenfalls zu erfolgende Hilfsmaßnahmen zur Stützung der Euro-Zone seitens der EWU und der EZB ein => Negative Auswirkung auf Kreditversorgung
- Admati/Hellwig (2013) (Theorie): Großbanken können durch einschneidend höhere Eigenkapitalregeln sicherer gemacht werden (weniger Anreiz zu moral hazard), ohne dass dies zu negativen Effekten im klassischen Kredit- und Einlagengeschäft führt => Positive Auswirkung auf Kreditversorgung

3. Veränderungen nach 2000 und vor dem Hintergrund der Finanzkrise: Corporate Governance und Hausbankbeziehungen (1/2)

Während Beteiligungen an Unternehmen und Aufsichtsratsmandate seitens der Banken nur in Krisenzeiten positive Unternehmenswerteffekte zeigen,...

- Chirinko/Elston (2006) (Empirie): Beteiligung von Banken an Unternehmen hat für die betreffenden Firmen keine positiven Effekte in Bezug auf Verringerung der Finanzierungskosten und Erhöhung der Profitabilität zur Folge (frühere Studien mit sehr widersprüchlichen Ergebnissen (Gorton/Schmid (2000), Boehmer (2000), Edwards/Nibler (2000), Agarwal/Elston (2001))
- Dittmann/Maug/Schneider (2010) (Empirie): Banker vertreten in Aufsichtsrat hauptsächlich eigene Geschäftsinteressen (Kreditvergabe, M&A-Beratung), unterstützen zwar Unternehmen in financial distress-Situationen, aber kaum Kontrolle des Managements => Negative Werteffekte in normalen Zeiten
- Ferreira/Matos (2012) (Empirie): Unternehmensbeteiligung und Aufsichtsratsmandate von Banken führen in Bezug auf syndizierte Kredite bei den betreffenden Unternehmen zwar zu höheren Kreditkosten in Boomzeiten (2003-2006) jedoch zu niedrigeren Kreditkosten in Krisenzeiten (2007-2008) (verglichen zu Kontrollgruppe von Unternehmen ohne diese enge Beziehungen zu Banken) => Intertemporale Glättung der Kreditkonditionen

3. Veränderungen nach 2000 und vor dem Hintergrund der Finanzkrise: Corporate Governance und Hausbankbeziehungen (2/2)

...wirken Hausbankbeziehungen vorteilhaft auf Unternehmen, Haushalte und Verstetigung des Gesamtkreditangebots, wenn ein funktionierender Bankenwettbewerb im betreffenden Land herrscht

- Kysucky/Norden (2012) (Empirie): Metaauswertung auf Basis von mehr als 100 Einzelstudien in 28 Ländern kommt zu dem Urteil, dass engere Hausbankbeziehungen in Bezug auf Kreditvolumina und -konditionen für Unternehmen tendenziell positive Effekte haben, die jedoch vor allen in Ländern, in denen ein intensiver Bankenwettbewerb herrscht, sehr ausgeprägt sind
- Nini/Smith/Sufi (2012) (Empirie): Kreditgeber in den USA reagieren frühzeitig auf Verschlechterungen der Geschäftssituation von Unternehmen, indem sie auf Verletzung von Kreditnebenbedingungen konditioniert in das operative Geschäft eingreifen und ihren Einfluss im Sinne einer weniger riskanten Unternehmenspolitik geltend machen => positive Unternehmenswerteffekte
- Puri/Rocholl/Steffen (2011) (Empirie): Enge Bankbeziehung wirkte gerade auch in der Finanzkrise in Deutschland stabilisierend auf Kreditzugang für private Haushalte
- Behr/Norden/Noth (2012) (Empirie): Kreditvergabeverhalten von Sparkassen gegenüber KMUs ist weniger prozyklisch als das von rein profitorientierten Banken

3. Veränderungen nach 2000 und vor dem Hintergrund der Finanzkrise: Ausrichtung des Finanzmarktkapitalismus

Shareholder Value-Orientierung ist durch Finanzkrise gewaltig unter Druck geraten, da marktorientierte Finanzsystemstruktur als ein zentraler Auslöser gesehen wird, und dies hat...

- Acemoglu (2012) (Theorie): Verquickung von Politik und Finanzsystemstruktur in USA führte zu Zunahme von Einkommensungleichgewichten und dies war eine der Kernauslöser der Finanzkrise
- Kumhof/Ranciere (2012) (Theorie): Einkommensungleichgewicht gehen mit Verschuldungszunahme großer Teile der Bevölkerung einher und dies erhöht die Fragilität eines kapitalmarktorientierten Finanzsystems mit der Folge, dass es zu einer Finanzkrise kommt
- Philippon/Reshef (2012, 2013) (Empirie): Wachstum des Finanzsektors in den USA als hervorragender Krisenindikator (Lohnsumme des Finanzsektors in den Zeitperioden 1925-1934 und 1995-2006 um 50% höher als langfristiger Trend)
- Schularick/Taylor (2012) (Empirie): Basierend auf Daten aus 14 Industrieländern über die letzten 140 Jahre Beleg, dass Kreditwachstum als Krisenindikator gut geeignet ist => Veränderung der Struktur des Finanzsektors als treibende Kraft für Anfälligkeit

3. Veränderungen nach 2000 und vor dem Hintergrund der Finanzkrise: Stakeholderorientierung und Innovationstätigkeit

...dem Stakeholder-Ansatz Auftrieb gegeben, der auch unter dem Blickwinkel der Schaffung vorteilhafter Innovationsbedingungen interessante Facetten aufweist

- Magill/Quinzii/Rochet (2012) (Theorie): In allgemeinem Gleichgewichtsmodell, welches externe Effekte auf Konsumenten und Arbeitnehmer integriert, führt Stakeholderorientierung der Firmen zu Pareto-Verbesserung und Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrt
- Allen/Carletti/Marquez (2011) (Theorie): Stakeholderorientierte Unternehmen können in oligopolistischem Wettbewerbsumfeld mit Shareholderorientierten Unternehmen bestehen
- Fauver/Fuerst (2006) (Empirie): Direkte Arbeitnehmerrepräsentation im Aufsichtsrat verbessert die Managementkontrolle
- Kim/Maug/Schneider (2013) (Empirie): Stärkere Arbeitnehmerrepräsentation im Aufsichtsrat erhöht Arbeitsplatzsicherheit und damit firmenspezifisches Humankapital
- Acharya/Baghai/Subramanian (2012a, 2012b) (Theorie/Empirie): Höherer gesetzlicher Schutz gegen Entlassungen hat positive Innovationseffekte auf Unternehmensebene
- Belenzon/Bolton/Tsolmon (2013) (Theorie/Empirie): Im Unterschied zu den USA, wo ein Großteil der Innovationsaktivität von börsennotierten Unternehmen ausgeht, lässt sich in Kontinentaleuropa eine Konzentration der Innovationsaktivität in nichtbörsennotierten Unternehmen und Unternehmensgruppen feststellen

4. Herausforderungen: Vier Thesen zur Entwicklungsdynamik in Deutschland

- | **These 1: Enge Bank-Unternehmensbeziehungen wirken gesamtwirtschaftlich stabilisierend, wenn genügend Wettbewerb im Bankensektor herrscht**

- | **These 2: Finanzmarktteilnehmer (Unternehmen, Banken, Investoren, Nichtbankfinanzintermediäre,) sind sich in Folge der Krisenerfahrung ihrer wechselseitigen Abhängigkeit sehr viel bewusster geworden**

- | **These 3: Finanzmarktteilnehmer entwickeln deshalb vielfältige Strategien der Risikoabkopplung, die individuell rational jedoch gesamtwirtschaftlich gefährlich sein können, da sie die Systemkonsistenz und -stabilität des Finanzsystems grundsätzlich in Frage stellen**

- | **These 4 (sehr spekulativ): In einer Gesamtschau könnte diese Entwicklung negative Effekte auf Arbeitsbeziehungen und Innovationskraft der Unternehmen zur Folge haben**

Literaturliste (1/5)

- Acemoglu, D.** (2011). Thoughts on Inequality and the Financial Crisis, *Conference Presentation*, unter: <http://economics.mit.edu/files/6348>, Datum: 01.03.2013
- Acemoglu, D., Robinson, J., Verdier, T.** (2012): Can't We all Be More Like Nordics? Asymmetric Growth and Institutions in an Interdependent World, Working Paper, unter: <http://economics.mit.edu/files/8172>, Datum: 01.03.2013
- Acharya, V., Baghai, R., Subramanian, K.** (2012a). Labor Laws and Innovation, *Working Paper*, unter: http://pages.stern.nyu.edu/~sternfin/vacharya/public_html/Labor%20Laws%20and%20Innovation_27June2012.pdf, Datum: 01.03.2013
- Acharya, V., Baghai, R., Subramanian, K.** (2012b). Wrongful Discharge Laws and Innovation, *Working Paper*, unter: http://pages.stern.nyu.edu/~sternfin/vacharya/public_html/WDL_Innovation_paper_withnames_30Apr2012.pdf, Datum: 01.03.2013
- Acharya, V., Steffen, S.** (2012). The „Greatest“ Carry Trade Ever? Understanding Eurozone Bank Risks, *Working Paper*, 2012
- Admati, A., Hellwig, M.** (2013). Does Debt Discipline Bankers? An Academic Myth about Bank Indebtedness, *Working Paper*, 2013, Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 132
- Agarwal, R., Elston, J.** (2001). Bank-firm relationships, financing and firm performance in Germany, *Economic Letters*, 72(2), S. 225-232
- Allen, F., Carletti, E., Marquez, R.** (2011). Stakeholder Capitalism, Corporate Governance and Firm Value, *Working Paper*, 2011
- Behr, P., Norden, L., Noth, F.** (2012). Financial Constraints of Private Firms and Bank Lending Behavior, *Working Paper*, 2012
- Belenzon, S., Bolton, P., Tsolmon, U.** (2013). The Organization of Innovation Across Countries and Industries, *Working Paper*, 2013
- Boehmer, E.** (2000). Business groups, bank control, and large shareholders: An analysis of German takeovers, *Journal of Financial Intermediation*, 9(2), S. 117-148

Literaturliste (2/5)

- Braunberger, G.** (2011). Die zwei Epochen des Finanzkapitalismus, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung Online*, unter: <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/geldpolitik-und-finanzkrisen-die-zwei-epochen-des-finanzkapitalismus-15310.html>, erschienen am: 04.05.2011, Datum: 01.03.2013
- Chirinko, R., Elston, J.** (2006). Finance, control and profitability: the influence of German banks, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 59(1), S. 69-88
- Corbett, J., Jenkinson, J.** (1996). The Financing of Industry, 1970-1989: An International Comparison, *Journal of the Japanese and International Economies*, 10(1), S. 71-96
- Deutsche Bundesbank** (2012a). Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2011, in: *Deutsche Bundesbank Monatsbericht Dezember 2012*, unter: http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichtsauftaeze/2012/2012_12_ertragslage.pdf?__blob=publicationFile, S. 27-51, Datum: 01.03.2013
- Deutsche Bundesbank** (2012b). Die langfristige Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland – Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, in: *Deutsche Bundesbank Monatsbericht Januar 2012*, unter: http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichtsauftaeze/2012/2012_01_unternehmensfinanzierung.pdf?__blob=publicationFile, S. 13-28, Datum: 01.03.2013
- Deutsche Bundesbank** (2011). Die Entwicklung der Buchkredite deutscher Banken an den inländischen Privatsektor seit Sommer 2009, in: *Deutsche Bundesbank Monatsbericht September 2011*, unter: http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichtsauftaeze/2011/2011_09_kreditentwicklung.pdf?__blob=publicationFile, S. 61-82, Datum: 01.03.2013
- Dittmann, I., Maug, E., Schneider, C.** (2010). Bankers on the Boards of German Firms: What They Do, What They Are Worth, and Why They Are (Still) There, *Review of Finance*, 14(1), S. 35-71

Literaturliste (3/5)

- Edwards, J., Nibler, M.** (2000). Corporate Governance in Germany: The role of banks and ownership concentration, *Economic Policy*, 15(31), S. 239-267
- Europäische Zentralbank** (2012a). Beurteilung der Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet während der Staatsschuldenkrise, in: *EZB Monatsbericht August 2012*, unter:
http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Monatsberichte/2012/2012_08_ezb_mb.pdf?__blob=publicationFile, S. 83-104, Datum: 01.03.2013
- Europäische Zentralbank** (2012b). Heterogenität der Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet und deren politische Implikationen, in: *EZB Monatsbericht August 2012*, unter:
http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Monatsberichte/2012/2012_08_ezb_mb.pdf?__blob=publicationFile, S. 67-81, Datum: 01.03.2013
- Fauver, L., Fuerst, M.** (2006). Does good corporate governance include employee representation? Evidence from German corporate boards, *Journal of Financial Economics*, 82(2006), S. 673-710
- Ferreira, M., Matos, P.** (2012). Universal Banks and Corporate Control: Evidence from the Global Syndicated Loan Market, *Working Paper*, 2012 (forthcoming in *The Review of Financial Studies*)
- Fischer, M., et al.** (2012). Government Guarantees and Bank Risk Taking Incentives, *AFA 2012 Chicago Meetings Paper*, 2012
- Gorton, G., Schmidt, F.** (2000). Universal banking and performance of German firms, *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), S. 29-80
- Gropp, R., Gruendl, C., Guettler, A.** (2012). The Impact of Public Guarantees on Bank Risk Taking - Evidence from a Natural Experiment, *Working Paper*, 2012
- Hackethal, A., Schmidt, R.H.** (2004). Financing Patterns: Measurement Concepts and Empirical Results, *Working Paper*, 2004, Working Paper Series: Finance and Accounting 125, Goethe University Frankfurt/Main

Literaturliste (4/5)

- Hackethal, A., Schmidt, R.H., Tyrell, M.** (2006). The Transformation of the German Financial System, *Revue d'Economie Politique*, 117(1), 431-456
- Hackethal, A., Schmidt, R.H., Tyrell, M.** (2003). Corporate Governance in Germany: Transition to a Modern Capital Market-Based Financial System?, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 159(4), S. 664-674
- Hackethal, A., Schmidt, R.H., Tyrell, M.** (2002). The Convergence of Financial Systems in Europe, *Schmalenbach Business Review*, Special Issue 2002, S. 7-53
- Hackethal, A., Schmidt, R.H., Tyrell, M.** (1999). Disintermediation and the Role of Banks in Europe: An International Comparison, *Journal of Financial Intermediation*, 8(1-2), S. 36-67
- Hackethal, A. /Schmidt, R.H.** (2000). Finanzsystem und Komplementarität, *Kredit und Kapital*, Supplement 15: Neue finanzielle Arrangements: Märkte im Umbruch, S. 53-102
- Hackethal, A., Tyrell, M.** (1998). Complementarity and Financial Systems – A Theoretical Approach, *Working Paper*, unter: http://www.ebs.edu/fileadmin/redakteur/funkt.dept.finance/hackethal/WP/Complementarity_and_Financial_Systems.pdf, Datum: 01.03.2013
- Hall, P., Soskice, D.** (2001). *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford University Press, 2001
- Hildebrand, T., Rocholl, J., Schulz, A.** (2012). Flight to Where? Evidence from Bank Investments During the Financial Crisis, *Working Paper*, 2012
- Kim, E., Maug, E., Schneider, C.** (2012). Labor Representation in Governance as an Insurance Mechanism, *Working Paper*, 2012
- Körner, T., Schnabel, I.** (2012). Abolishing Public Guarantees in the Absence of Market Discipline, *Working Paper*, 2012
- Kumhof, M., Ranciere, R.** (2011). Inequality, Leverage and Crises, *Working Paper*, 2011

Literaturliste (5/5)

Kysucky, V., Norden, L. (2013). The Benefits of Relationship Lending in a Cross-Country Context: A Meta-Analysis, *Working Paper*, 2013

Magill, M., Quinzii, M., Rochet, J.-C. (2012). Who owns this firm? A Theoretical Foundation for the Stakeholder Corporation, *Working Paper*, 2012

Mayer, C. (1990a). Financial Systems, Corporate Finance, and Economic Development, in: *R. G. Hubbard (ed.): Assymmetric Information, Corporate Finance, and Investment*, University of Chicago Press, Chicago, Ill, S. 307-332

Milgrom, P., Roberts, J. (1995). Complementarities and Fit: Strategy, Structure, and Organizational Change in Manufacturing, *Journal of Accounting and Economics*, 19(1), S. 179-208

Nini, G., Smith, D., Sufi, A. (2012). Creditor Control Rights, Corporate Governance, and Firm Value, *The Review of Financial Studies*, 25(6), S. 1713-1761

Philippon, T., Reshef, A. (2013). An International Look at the Growth of Modern Finance: Income and Human Capital Costs, *Working Paper*, 2013 (forthcoming in *Journal of Economic Perspectives*)

Philippon, T., Reshef, A. (2012). Wages and Human Capital in the U.S. Finance Industry: 1909-2006, *The Quarterly Journal of Economics*, 127(4), S.1551-1609

Puri, M., Rocholl, J., Steffen, S. (2011). Global retail lending in the aftermath of the US financial crisis: Distinguishing between supply and demand effects, *Journal of Financial Economics*, 100(3), S. 556-578

Schularick, M., Taylor, A. (2012). Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises - 1870-2008, *CEPR Discussion Paper 7570*, C.E.P.R. Discussion Papers