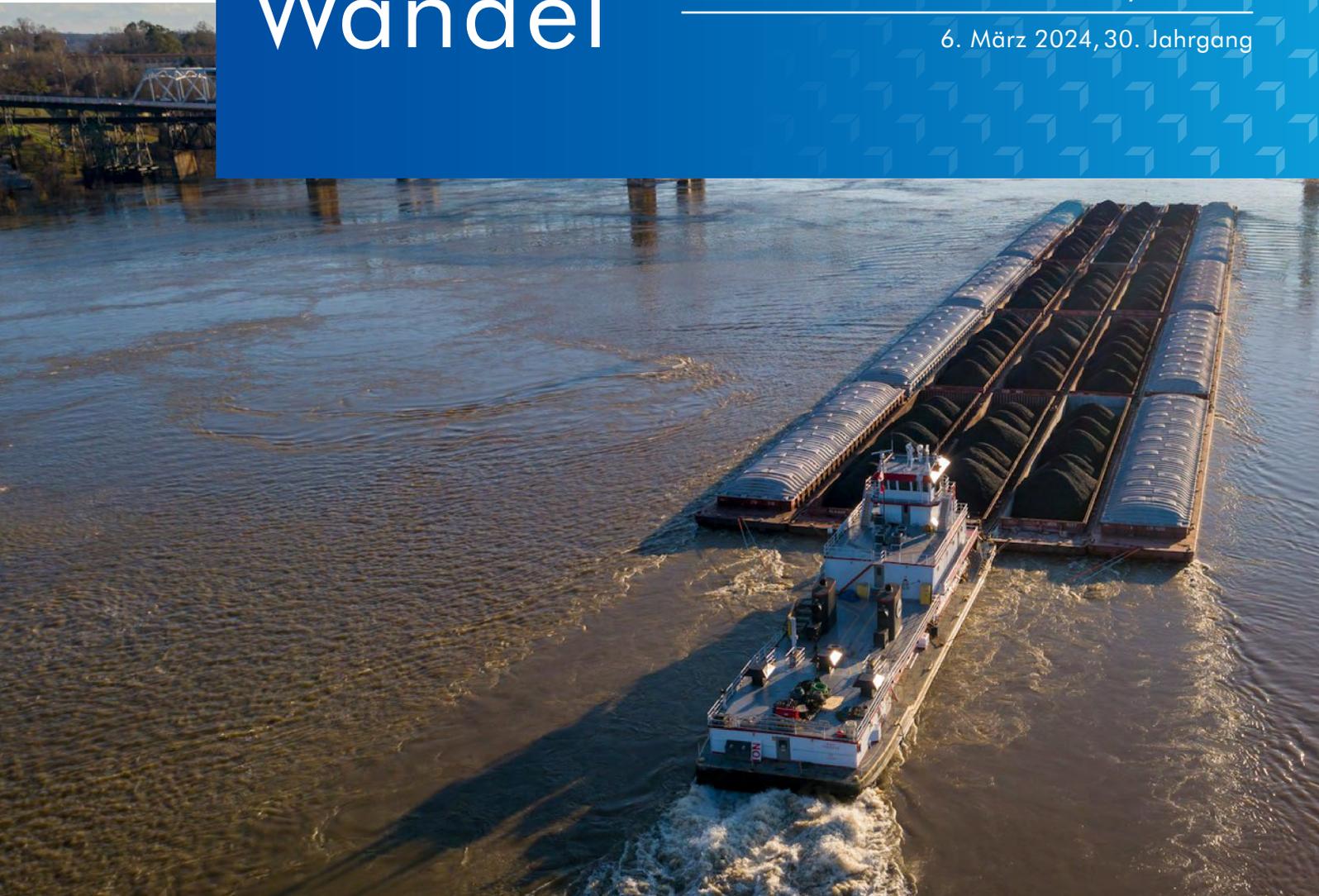


Wirtschaft im Wandel

1/2024

6. März 2024, 30. Jahrgang



Reint Gropp **S. 03**

Ausstieg aus der Kohle: Herausforderungen bei der Mittelvergabe und -verteilung

Michael Koetter, Felix Noth, Fabian Wöbbeking **S. 04**

Aktuelle Trends: Die Liquidität europäischer Immobilienmärkte in der Polykrise

Daniel Bias, Benjamin Lochner, Stefan Obernberger, Merih Sevilir **S. 06**

Der Börsengang und die interne Organisation des Unternehmens

Larissa Fuchs, Huyen Nguyen, Trang Nguyen, Klaus Schaeck **S. 10**

Klimastresstests, Kreditvergabeverhalten der Banken und der Übergang zur klimaneutralen Wirtschaft

Inhaltsverzeichnis

- 03** Kommentar: Ausstieg aus der Kohle: Herausforderungen bei der Mittelvergabe und -verteilung
Reint Gropp

- 04** Aktuelle Trends: Die Liquidität europäischer Immobilienmärkte in der Polykrise
Michael Koetter, Felix Noth, Fabian Wöbbeking

- 06** Der Börsengang und die interne Organisation des Unternehmens
Daniel Bias, Benjamin Lochner, Stefan Obernberger, Merih Sevilir

- 10** Klimastresstests, Kreditvergabeverhalten der Banken und der Übergang zur klimaneutralen
Wirtschaft
Larissa Fuchs, Huyen Nguyen, Trang Nguyen, Klaus Schaeck

- 14** Meldungen

- 15** Veranstaltungen

- 17** Publikationen

- 18** Diskussionspapiere

- 20** Pressemitteilungen

- 21** Das IWH in den Medien

- 22** Personalien

Ausstieg aus der Kohle: Herausforderungen bei der Mittelvergabe und -verteilung

Reint Gropp, Präsident des Leibniz-Instituts für Wirtschaftsforschung Halle



Der Ausstieg aus der Kohleverstromung bis 2038 ist ein wichtiger Teil der Strategie der Bundesregierung, den Ausstoß von Treibhausgasen zu verringern. Begleitet wird der Kohleausstieg seit 2020 von regionalen Subventionen (Investitionsgesetz Kohleregionen – InvKG und Bundesprogramm STARK), um die wirtschaftlichen und sozialen Anpassungsprozesse zu begleiten und die negativen Auswirkungen abzufedern. Dafür stehen bis 2038 insgesamt rund 41 Mrd. Euro bereit. Es wird dabei eine Vielzahl verschiedener Maßnahmen eingesetzt, u. a. die Verbesserung der wirtschaftsnahen Infrastruktur und der Verkehrsverbindungen, die Stärkung der regionalen Bildungsangebote sowie Forschungseinrichtungen. Das IWH hat zusammen mit dem RWI in Essen einen ersten Evaluationsbericht für die Periode von August 2020 bis Ende 2022 vorgelegt.

Aus ökonomischer Sicht kann die besondere Förderung der Ausstiegsgebiete dadurch gerechtfertigt werden, dass die Entscheidung zum Ausstieg aus der Braunkohle eine einseitige staatliche Intervention darstellt. Dieser Eingriff des Staates, der zu einer substanziellen wirtschaftlichen Schlechterstellung der betroffenen Gebiete führen könnte, wird dann kompensiert durch eine regionale fokussierte Förderung. Aus ökonomischer Sicht wäre es besser gewesen, die unterschiedlichen Energieträger und Verursacher von Treibhausgasen nicht separat, sondern als Teil einer Gesamtstrategie zu behandeln und dabei anreizkompatibler über einen Anstieg der CO₂-Preise zu operieren. Es bleibt trotzdem relevant zu untersuchen, inwieweit der Ansatz der Förderung zu einer effizienten Allokation der Subventionen führt und inwieweit die Förderung ihre Ziele erreicht. Dabei ist es zunächst interessant, die Größe des Gesamtpakets in einen Zusammenhang zu setzen. Zurzeit sind in den betroffenen Kohlerevieren rund 20 000 Arbeitnehmer beschäftigt. Das bedeutet, dass ungefähr zwei Millionen Euro pro Kohle-Beschäftigten vorgesehen sind, ohne die indirekt in den Regionen betroffenen Personen beim Kohleausstieg zu berücksichtigen. Die Größenordnung der Subventionen ist schwer einzuschätzen, auch vor dem Hintergrund, dass die durchschnittlichen Gehälter der in der Braunkohle Beschäftigten rund doppelt so hoch waren wie die Durchschnittsgehälter in Deutschland. Das heißt, dass Menschen in den Braunkohlerevieren disproportional davon profitieren haben, dass die Externalitäten des Abbaus und der Verstromung der Braunkohle nicht internalisiert wurden.

In der Evaluierung ist zunächst zu begrüßen, dass keine direkten Subventionen an einzelne Unternehmen gezahlt

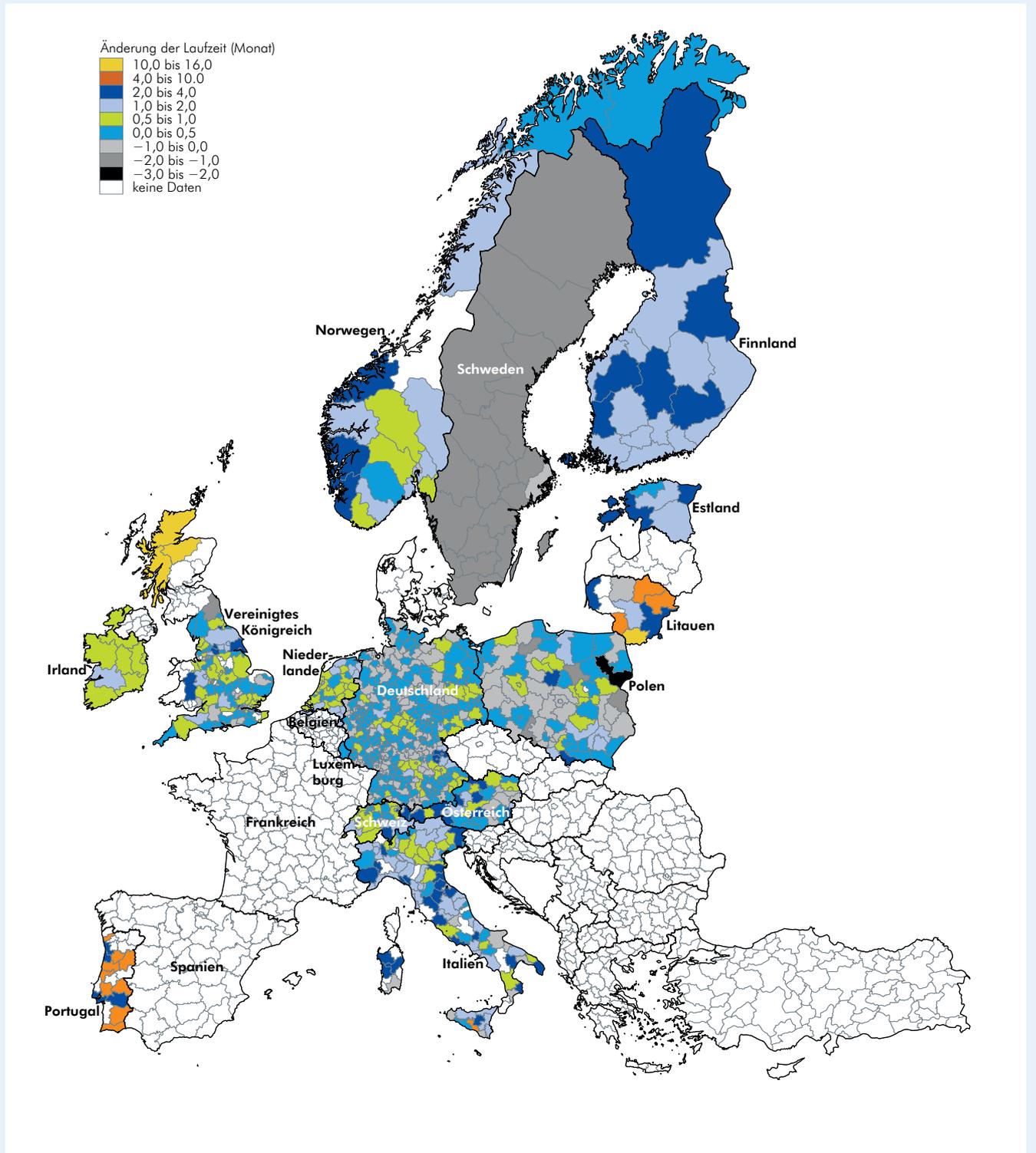
werden dürfen, was den gesellschaftlichen Wert der Subventionen tendenziell erhöht. Die Implementierung des Programms steht aufgrund der administrativen Prozesse noch ganz am Anfang. Bis Ende 2022 wurden weniger als 2% des vorgesehenen Gesamtvolumens tatsächlich ausbezahlt. Die erste Förderperiode für einen Teil der Mittel (rund 5,5 Mrd. Euro) endet allerdings bereits 2026. Das birgt mehrere Risiken. Erstens könnten weniger förderungswürdige Projekte finanziert werden, um das Fördervolumen bis zum Auslaufen des Förderzeitraums auszus schöpfen. Zweitens könnten genau dort Gelder schneller fließen, wo es effizientere öffentliche Verwaltungen gibt. Ein interessanter Fall ist hier die Stadt Leipzig. Zunächst einmal ist Leipzig zwar Teil des Fördergebietes, obwohl es nicht unbedingt ersichtlich ist, inwiefern die Stadt negativ vom Kohleausstieg betroffen ist. Nach allgemeinen Maßstäben boomt Leipzig und saugt dabei Arbeitskräfte und gut ausgebildete jüngere Menschen aus den umliegenden ländlicheren Regionen in Sachsen, Sachsen-Anhalt und Brandenburg ab. Gleichzeitig ist Leipzig bekannt für eine besonders effiziente Verwaltung. Es besteht die Gefahr, dass Projekte in Leipzig schneller gefördert werden, was wiederum die Attraktivität der Stadt und damit ihre Anziehungskraft erhöht. Es ist also möglich, dass die Förderung die Probleme in den wirklich betroffenen Gebieten noch verstärkt. Aus diesen beiden Gründen empfiehlt der Bericht, die Förderperioden flexibel zu handhaben. Zudem ist eines der Ziele des Programms, nämlich der Erhalt von Arbeitsplätzen, aufgrund des sich immer weiter zuspitzenden Fachkräftemangels aus der Zeit gefallen. Ein Fokus sollte vielmehr auf die Stärkung des Arbeitskräftepotenzials gelegt werden, insbesondere durch Bildungs- und Umschulungsprojekte. Da bislang nur ein geringer Anteil der Gesamtfördersumme geflossen ist, ist es unmöglich, das Programm zu diesem Zeitpunkt abschließend zu bewerten. Es muss allerdings auch zugestanden werden, dass es schwierig sein wird, selbst am Ende des Prozesses im Jahre 2038, kausale Wirkungen des Programms überzeugend zu zeigen. Der Grund liegt darin, dass in den Kohleregionen die Effekte der Förderung und des Ausstiegs selbst gleichzeitig stattfinden und daher schwer zu trennen sind. Es steht also zu befürchten, dass der Wirkungsgrad des Programms niemals abschließend und überzeugend darzustellen sein wird. Umso wichtiger ist es daher, die Effizienz bei der Vergabe der Mittel und deren Allokation transparent zu machen und immer wieder auf ihre Sinnhaftigkeit zu überprüfen. 

Aktuelle Trends: Die Liquidität europäischer Immobilienmärkte in der Polykrise

Michael Koetter, Felix Noth, Fabian Wöbbing

Verweildauer von Angeboten auf Immobilienportalen vor und während der Pandemie

Änderung der Verweildauer, Zeitraum von April 2018 bis Februar 2020 im Vergleich zu Februar 2020 bis Juni 2022 (in Monaten)



Quelle: Darstellung des IWH auf Basis des IWH European Real Estate Index.

Der Ausbruch der Covid-Pandemie in Europa zu Beginn des Jahres 2020 markierte den Beginn einer Polykrise in Europa. Umgangsbeschränkungen lähmten die Wirtschaft, die Invasion der Ukraine durch Russland trieb die Energiepreise, internationale Lieferketten strauchelten und die hohe Inflation belastete die Haushalte nachhaltig.

In diesem Umfeld hätte eine radikale Korrektur der bis dahin durch die Bundesbank in Teilen als überhitzt bezeichneten Immobilienmärkte eine Bedrohung der Finanzstabilität bedeuten können. Das IWH erhebt seit 2018 mit Hilfe maschinengestützter Methoden Angebotspreise für private Wohnimmobilien in bis zu 18 EU Ländern, den *European Real Estate Index (EREI)*. Dieser stieg zwischen April 2018 und Februar 2020 im Durchschnitt um etwa 18%, was sich nicht wesentlich von der Wachstumsrate in Höhe von 20% während der Pandemie von Februar 2020 bis Juni 2022 unterscheidet. Die obige Grafik zeigt jedoch auch, dass sich die Verweildauer dieser Angebote auf den Immobilienportalen teilweise erheblich erhöht hat. Betrug sie vor der Pandemie noch 1,4 Monate, stieg dieser Wert während der Pandemie um 82% auf 2,5 Monate. Während also Immobilienpreise stabil blieben, nahm die Liquidität europäischer Immobilienmärkte mit Beginn der Polykrise signifikant ab. Die Grafik zeigt zudem, dass die Liquidität regionaler Immobilienmärkte zwischen, aber auch innerhalb einzelner Länder bisweilen stark variiert. 



Professor Michael Koetter, Ph.D.

Stellvertretender Präsident, Leiter der Abteilung Finanzmärkte

Michael.Koetter@iwh-halle.de



Professor Dr. Felix Noth

Stellvertretender Leiter der Abteilung Finanzmärkte

Felix.Noth@iwh-halle.de



Juniorprofessor Dr. Fabian

Wöbbeking

Abteilung Finanzmärkte

Fabian.Woebeking@iwh-halle.de

Der Börsengang und die interne Organisation des Unternehmens

Daniel Bias, Benjamin Lochner, Stefan Obernberger, Merih Sevilir

In diesem Beitrag wird untersucht, wie Unternehmen ihre Organisation anpassen, wenn sie erstmalig an die Börse gehen (*initial public offering, IPO*). Im Zuge des Börsengangs wandeln sich Unternehmen in eine hierarchischere Organisation um und verstärken die Aufsicht durch das Management. Organisatorische Funktionen in den Bereichen Rechnungswesen, Finanzen, Informationstechnologie und Personalwesen gewinnen an Bedeutung. Sie tauschen einen großen Teil ihrer Belegschaft und fast ihr gesamtes Management aus, um ihr Humankapital an die neue Organisation anzupassen. Die neue Organisation erleichtert interne Versetzungen und Beförderungen. Insgesamt ist das Unternehmen durch den Börsengang einem Wandel unterworfen, der die Abhängigkeit des Unternehmens von einzelnen Beschäftigten verringert und den Produktionsprozess effizient organisiert.

JEL-Klassifikation: D20, G32, G34, M50

Schlagwörter: Börsengang, Hierarchien, initial public offerings (IPOs), Innovation und effiziente Produktion, organisatorischer Wandel

Der Börsengang als Herausforderung für die Unternehmensorganisation

Der Börsengang galt lange Zeit als wichtiger Meilenstein im Lebenszyklus eines Unternehmens.¹ Seit den 2000er Jahren ist jedoch ein Rückgang der Börsengänge zu beobachten, während privates Beteiligungskapital auf dem Vormarsch ist.² Die Rekordzahl von Einhornern – nicht börsennotierte Start-ups mit Bewertungen von mindestens einer Milliarde US-Dollar – deutet darauf hin, dass die Unternehmen eher bereit sind, Privilegien an Eigenkapital-Investoren abzutreten als einen Börsengang anzugehen.³ Diese Entwicklungen können eine Folge zunehmender Kosten eines Börsengangs sein. Ein Teil dieser Kosten wird durch organisatorische Veränderungen verursacht, die in der Regel vor dem Börsengang vorgenommen werden müssen. Dieser Beitrag wirft am Beispiel von Börsengängen deutscher Unternehmen einen genaueren Blick auf den Zusammenhang von Börsengang und Unternehmensorganisation.

In seiner Präsidentschaftsrede vor der American Finance Association weist *Rajan* darauf hin, dass der Zu-

gang zu Aktienmärkten davon abhängt, wie das Unternehmen organisiert ist: Um sein Unternehmen an die Börse zu bringen, muss der Unternehmer es so umgestalten, dass der Unternehmenswert weniger von einzelnen Beschäftigten abhängt.⁴ Darüber hinaus muss das Unternehmen aus regulatorischer Sicht in Vorbereitung des Börsengangs seine interne Organisation anpassen, um erweiterte Rechenschaftspflichten sowie die Wertpapiervorschriften und Offenlegungspflichten zu erfüllen. Insgesamt hat es den Anschein, dass die erforderlichen organisatorischen Änderungen für die Entscheidung, an die Börse zu gehen oder in Privatbesitz zu bleiben, von vorrangiger Bedeutung sind, insbesondere wenn der innovative Charakter des Unternehmens auf seine Organisation zurückzuführen ist. Trotz der Bedeutung der organisatorischen Veränderungen für das Verständnis der Kosten und Nutzen eines Börsengangs wissen wir jedoch nur sehr wenig darüber, wie der Börsengang die interne Organisation des Unternehmens verändert. In diesem Beitrag öffnen wir die Blackbox, indem wir untersuchen, wie Unternehmen ihre Organisation anpassen, wenn sie an die Börse gehen.

Hierarchisierung und Standardisierung von Unternehmen vor dem Börsengang

Wir gliedern unsere Analyse um zwei theoretische Bezugsrahmen. Der erste Rahmen stützt sich auf

1 Dieser Beitrag beruht auf *Bias, D.; Lochner, B.; Obernberger, S.; Sevilir, M.: Going Public and the Internal Organization of the Firm.* SSRN Working Paper, 2022.

2 Vgl. *Ewens, M.; Farre-Mensa, J.: The Deregulation of the Private Equity Markets and the Decline in IPOs,* in: *Review of Financial Studies*, Vol. 33 (12), 2020, 5463–5509.

3 Vgl. *Davydova, D.; Fahlenbrach, R.; Sanz, L.; Stulz, R. M.: The Unicorn Puzzle.* National Bureau of Economic Research Working Paper 30604, 2022.

4 Vgl. *Rajan, R. G.: Presidential Address: The Corporation in Finance,* in: *Journal of Finance*, Vol 67 (4), 2012, 1173–1217.

Rajan, der argumentiert, dass Unternehmen ihre Organisation standardisieren müssen, um an die Börse gehen zu können. Die zugrunde liegende Erkenntnis ist, dass verstreute Eigentümer dem Unternehmen nur dann Eigenkapital zur Verfügung stellen werden, wenn der Unternehmenswert nicht entscheidend vom Unternehmer oder anderen wichtigen Beschäftigten abhängt, da diese das Unternehmen nach dem Börsengang verlassen könnten. Standardisierung – der Prozess der Schaffung von organisatorischen Funktionen, systematisierten internen Prozessen und Stellenprofilen sowie Kontrollsystemen – wird die personenspezifischen Aspekte der Arbeitsweise des Unternehmens reduzieren, was den Austausch von Beschäftigten erleichtert und so das Humankapitalrisiko des Unternehmens verringert. Daher erwarten wir, dass börsennotierte Unternehmen Managementkapazitäten und organisatorische Funktionen aufbauen bzw. ausweiten, um das Unternehmen zu standardisieren. Als Folge der Standardisierung erwarten wir, dass börsennotierte Unternehmen einen viel aktiveren internen Arbeitsmarkt und eine Belegschaft aufweisen, die weniger von spezifischen Fähigkeiten und Erfahrungen abhängig ist.

Der zweite Rahmen betrifft die hierarchische Organisation des börsennotierten Unternehmens mit dem Ziel, die Produktion effizient zu organisieren. Die Regulierung der Finanzmärkte und die Offenlegungspflichten werden die Tätigkeit eines börsennotierten Unternehmens wesentlich komplexer machen, da alle Produktionsstufen rechenschaftsfähig sein müssen, um die Einhaltung der Vorschriften zu gewährleisten und die Informationsasymmetrie gegenüber externen Investoren zu verringern. Die Organisationsökonomik sagt voraus, dass ein komplexerer Produktionsprozess es erforderlich macht, dass das börsennotierte Unternehmen hierarchischer wird und einen größeren Anteil seiner Arbeitskräfte in den höheren Rängen der Organisation einsetzt.⁵ Daher erwarten wir, dass börsennotierte Unternehmen in dem Maße hierarchischer werden, wie sie das für den Börsengang erforderliche Fachwissen internalisieren.

Daten und Methoden

Wir untersuchen die organisatorischen Veränderungen im Zusammenhang mit Börsengängen in Deutschland, da wir durch den direkten Zugang zu deutschen statistischen Daten die Organisation des börsennotierten

Unternehmens im Hinblick auf die hierarchische Struktur, die organisatorischen Funktionen (Rechnungswesen, Finanzen, Informations- und Kommunikationstechnologie, Personalwesen, Vertrieb, Marketing) und die Aufsicht durch das Management darstellen können. Als Hauptmaße für die hierarchische Struktur eines Unternehmens verwenden wir die Anzahl der hierarchischen Ebenen im Unternehmen und die Verteilung der Mitarbeiter über die hierarchischen Ebenen des Unternehmens. Wir führen Differenz-in-Differenzen-Analysen für den Zeitraum von zwei Jahren vor dem Börsengang-Jahr bis zwei Jahre nach dem Börsengang-Jahr durch, wobei wir als Kontrollgruppe eine Stichprobe von Unternehmen in Privatbesitz verwenden, die hinsichtlich der hierarchischen Struktur, der organisatorischen Funktionen, der Unternehmensgröße, des Wachstums vor dem Beobachtungszeitraum, des Unternehmensalters, der Branchenzugehörigkeit und des Lohnniveaus der Arbeitskräfte mit den an die Börse gebrachten Unternehmen vergleichbar sind.

Zentrale Ergebnisse

Unsere Ergebnisse stehen im Einklang mit der Standardisierung des Unternehmens und den Bemühungen um eine effiziente Organisation des börsennotierten Unternehmens. Der Börsengang unterwirft das Unternehmen einem rigorosen Wandel, der organisatorische Funktionen und Managementstrukturen entwickelt und das Unternehmen hierarchischer und „kopflastiger“ (*top heavy*) macht. Bemerkenswert ist, dass die meisten organisatorischen Veränderungen vor dem oder im Jahr des Börsengangs stattfinden, was darauf hindeutet, dass die beobachteten organisatorischen Veränderungen tatsächlich der Vorbereitung des Börsengangs dienen. Insgesamt verdeutlichen unsere Ergebnisse einen zentralen Zielkonflikt: Die Transformation ermöglicht den Zugang zu öffentlichen Aktienmärkten, behindert aber die Innovationsfähigkeit des Unternehmens, da Hierarchien das Unternehmen bürokratischer machen.⁶

Organisatorische Veränderungen: Mehr Hierarchieebenen, geringere Kontrollspannen

Zu den häufigsten organisatorischen Veränderungen gehört die Anpassung der hierarchischen Struktur der börsennotierten Unternehmen: Sie richten zusätz-

5 Vgl. *Garicano, L.*: Hierarchies and the Organization of Knowledge in Production, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 108 (5), 2000, 874–904.

6 Vgl. *Thompson, V. A.*: Bureaucracy and Innovation, in: *Administrative Science Quarterly*, Vol. 10 (1), 1965, 1–20.

liche Hierarchieebenen ein und setzen einen größeren Anteil ihrer Arbeitskräfte in den oberen Ebenen des Unternehmens ein. Unternehmen fügen im Rahmen des Börsengangs im Durchschnitt eine vollständige Ebene in der Hierarchie hinzu, was einer Zunahme von 33% entspricht. Nur etwa ein Drittel des Anstiegs der Ebenen im Vergleich zur Kontrollgruppe lässt sich durch das Wachstum der Beschäftigung, der Anzahl der Betriebe, Branchen oder Regionen bei den an die Börse gebrachten Firmen erklären. Das Unternehmenswachstum erklärt zwar einen Teil der hierarchischen Veränderungen im Zusammenhang mit Börsengängen, ist aber nicht die Hauptursache für diese Veränderungen.

Zugleich verändern sich die oberen Ebenen der Hierarchie in ihrer relativen Größe: Alle Ebenen oberhalb der untersten Ebene, in der die meisten Arbeiter in der Produktion beschäftigt sind, nehmen überproportional zu, wodurch die Organisation viel kopflastiger wird. Infolgedessen sinkt die Kontrollspanne, die das Verhältnis zwischen den Beschäftigten einer bestimmten Hierarchieebene und den Beschäftigten der darüberliegenden Ebene angibt. Diese Ergebnisse stimmen mit der Vorstellung überein, dass ein Börsengang die Komplexität des Produktionsprozesses erhöht, sodass mehr Beschäftigte in höheren Rängen benötigt werden, um das Unternehmen kontrollierter zu führen.

Mehr Manager und mehr Controller

Die Produktion, die organisatorischen Funktionen und das Management wachsen unterschiedlich schnell. Wir dokumentieren das höchste Beschäftigungswachstum in den „befähigenden“ Funktionen des Unternehmens (Rechnungswesen, Finanzen, IT und Personalwesen) und im Management. Die Zahl der Arbeitsplätze, die Fachwissen im Finanz- oder Rechnungswesen erfordern, steigt im Vergleich zur Kontrollgruppe und unter Berücksichtigung des Unternehmenswachstums um etwa 40%. Die Zahl der Führungskräfte nimmt um etwa 30% zu. Das Wachstum in den Bereichen Produktion, Verkauf, Marketing oder Forschung und Entwicklung ist dagegen viel geringer und entspricht dem der Kontrollgruppe, wenn wir die Größenveränderung des börsennotierten Unternehmens berücksichtigen. Wir kommen zu dem Schluss, dass neu an die Börse gebrachte Unternehmen nicht einfach ihre Belegschaft vergrößern: Börsengang-bedingte Einstellungen spiegeln den Wandel des Unternehmens wider und passen das Unternehmen an die Standards der öffentlichen Kapitalmärkte an.

Höhere Fluktuation

Die Fluktuation der Beschäftigten ist in den Unternehmen, die an der Börse eingeführt wurden, um 40% höher als in den Kontrollunternehmen, was den Umfang der internen Umstrukturierung des Unternehmens unterstreicht. Die Mitarbeiterfluktuation ist in allen Bereichen hoch, übermäßig hoch ist sie jedoch im Finanz- und Rechnungswesen sowie im Management. Die Börsengang-spezifische Fluktuation im Management liegt bei nahezu 100%, was bedeutet, dass das Management fast vollständig ausgetauscht wird. Wir stellen fest, dass die Fluktuation über den Zeitraum des Börsengangs verschoben wird: Neueinstellungen erfolgen in erster Linie vor dem Börsengang und Entlassungen in erster Linie nach dem Börsengang, vermutlich um eine gewisse Überschneidung zu erreichen und den Wissenstransfer zu ermöglichen. Außerdem stellen wir fest, dass die neu eingestellten Beschäftigten andere Tätigkeiten ausüben als die ausgeschiedenen, was bedeutet, dass die neu eingestellten Personen nicht direkt die frei gewordenen Stellen ersetzen. Insgesamt deuten unsere Ergebnisse darauf hin, dass ein erheblicher Teil der ursprünglichen Arbeitskräfte nicht den Humankapitalanforderungen eines börsennotierten Unternehmens entspricht. Darüber hinaus verdeutlichen die Ergebnisse die mit einem Börsengang verbundenen Arbeitskosten: Die Personalabteilungen schätzen die Kosten für die Einstellung und Schulung eines neu eingestellten Beschäftigten in der Regel auf ein halbes bis zwei Jahresgehälter, je nach Qualifikationsniveau der Stelle.

Erfahrungswissen geht verloren, formale Qualifikation der Beschäftigten nimmt zu

Der Gang an die Börse verändert die Zusammensetzung der Arbeitskräfte. Zwei Jahre nach dem Börsengang verfügen die Beschäftigten im Durchschnitt über weniger Erfahrung in der von ihnen ausgeübten Funktion als zwei Jahre vor dem Börsengang. Die Arbeitskräfte verfügen im Durchschnitt auch über weniger branchenspezifische Erfahrung. Andererseits steigt das Bildungsniveau der Arbeitskräfte an. Darüber hinaus hat ein größerer Anteil der Arbeitskräfte vor ihrem Eintritt in die neu börsennotierten Unternehmen bereits für ein börsennotiertes Unternehmen gearbeitet. Diese Ergebnisse stehen im Einklang mit der Vorstellung, dass die Tätigkeitsprofile (Rollen) standardisierter geworden sind, was es dem Unternehmen ermöglicht, Talente aus anderen Branchen einzustellen und Beschäftigte inner-

halb des Unternehmens zu versetzen, was wiederum das Humankapitalrisiko senkt.

Zusammenfassung

Wir untersuchen den Zusammenhang zwischen der Art des Unternehmens und dem Zugang zu Aktienkapital. Wir liefern empirische Belege dafür, dass der Zugang zu Aktienmärkten davon abhängt, wie das Unternehmen organisiert ist. Wir stellen fest, dass der Börsengang mit dem Aufbau von Hierarchien, Organisationsfunktionen und Managementstrukturen verbunden ist. Die organisatorischen Veränderungen stehen im Einklang mit der Standardisierung des Unternehmens. Es wird einfacher, Beschäftigte innerhalb des Unternehmens zu versetzen und Personen aus anderen Unternehmen einzustellen, wodurch das Humankapitalrisiko gesenkt wird.

Wir zeigen, dass das Unternehmen vor dem eigentlichen Termin des Börsengangs mit dem Aufbau von Funktionen wie Finanzen, Buchhaltung und IT beginnt, um die Informationsasymmetrie zwischen Aktionären und Unternehmen in Bezug auf die Unternehmenskennzahlen zu verringern und Transparenz herzustellen, um Kapital von Aktienmärkten zu beschaffen. In ähnlicher Weise baut das Unternehmen durch Investitionen in befähigende Funktionen die notwendige Infrastruktur für Aktivitäten im Bereich von Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions) auf.⁷ Eine wichtige Erkenntnis aus unserer Arbeit ist daher, dass der Zugang zu den öffentlichen Kapitalmärkten und die Fähigkeit, durch Fusionen und Übernahmen zu wachsen, nicht über Nacht am Tag der Börsennotierung entsteht, sondern von den organisatorischen Investitionen abhängt, die das an die Börse strebende Unternehmen lange vor dem Datum des Börsengangs tätigt.

Politische Implikationen im Zielkonflikt zwischen Kapitalzugang und Innovationsfähigkeit

Die für einen Börsengang erforderliche massive organisatorische Umgestaltung ist vermutlich mit hohen finanziellen Kosten verbunden und lenkt das Unternehmen von seinem Innovations- und Produktionsprozess ab. Diese organisatorischen Kosten des Börsengangs könnten eine Erklärung für den Anstieg von privatem Beteiligungskapital und den Rückgang der Zahl der

Börsengänge sein. Die erforderlichen organisatorischen Veränderungen können auch erklären, warum sich viele kleine Privatunternehmen für den Zugang zu öffentlichem Kapital entscheiden, indem sie von einem börsennotierten Unternehmen übernommen werden, das die für einen Börsengang erforderlichen Veränderungen bereits durchgeführt hat.⁸ Die organisatorischen Veränderungen erfordern eine große Anzahl zusätzlicher Beschäftigter in den organisatorischen Funktionen und im Management. Der erhöhte Personalbestand wird die Kosten der Börsennotierung dauerhaft erhöhen und zu unserem Verständnis der Ursachen für die hohen Kosten der Börsennotierung beitragen, die in *Ewens et al.* geschätzt werden.⁹

Diese Ergebnisse haben wichtige politische Auswirkungen auf die kartellrechtlichen Vorschriften und Regelungen, die darauf abzielen, die Möglichkeiten großer Unternehmen zur Übernahme kleinerer Start-ups zu begrenzen. Angesichts unserer Erkenntnis, dass ein Börsengang ein sehr kostspieliges Unterfangen ist, könnte es für kleine innovative Unternehmen effizienter sein, Zugang zu den öffentlichen Kapitalmärkten zu erhalten, indem sie von einem börsennotierten Unternehmen übernommen werden. Daher könnten sich kartellrechtliche Vorschriften, die die Möglichkeiten börsennotierter Unternehmen zur Übernahme anderer Firmen einschränken, negativ auf die Wachstumsaussichten innovativer Start-ups auswirken. 

8 Vgl. *Eckbo, B. E.; Lithell, M.: Merger-driven Listing Dynamics*. Tuck School of Business at Dartmouth, Research Paper Series, (354758), 2022.

9 Vgl. *Ewens, M.; Xiao, K.; Xu, T.: Regulatory Costs of Being Public: Evidence from Bunching Estimation*, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 153, March 2024, 103775.

Juniorprofessor Daniel Bias, Ph.D.

Owen Graduate School of Management at Vanderbilt University

Dr. Benjamin Lochner

Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung

Professor Stefan Obernberger, Ph.D.

Erasmus University Rotterdam



Professor Merih Sevilir, Ph.D.

Leiterin der Abteilung Gesetzgebung, Regulierung und Faktormärkte

Merih.Sevilir@iwH-halle.de

7 Vgl. *Aktas, N.; Boone, A.; Witkowski, A.; Xu, G.; Yurtoglu, B.: The Role of Internal M&A Teams in Takeovers*, in: *Review of Finance*, Vol. 25 (4), 2020, 1047–1088. – Vgl. *Gokkaya, S.; Liu, X.; Stulz, R. M.: Do Firms with Specialized M&A Staff Make Better Acquisitions?*, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 147 (1), 2023, 75–105.

Klimastresstests, Kreditvergabeverhalten der Banken und der Übergang zur klimaneutralen Wirtschaft

Larissa Fuchs, Huyen Nguyen, Trang Nguyen, Klaus Schaeck

Kann die Bankenaufsicht den Übergang zu einer kohlenstoffneutralen Wirtschaft unterstützen, indem sie die Kreditvergabe der Banken an Unternehmen beeinflusst? Dieser Beitrag untersucht die Kreditvergabe der Banken vor und nach dem weltweit ersten Klimastresstest in Frankreich und die Reaktion der kreditnehmenden Unternehmen. Die dem Stresstest unterworfenen Banken geben kohlenstoffintensiven Unternehmen mehr Kredite. Zugleich verlangen sie ihnen aber höhere Zinssätze ab. Die kohlenstoffintensiven Kreditnehmer, deren Banken sich dem Klimastresstest unterzogen haben, verpflichten sich eher zu ehrgeizigen Emissionszielen und integrieren eher Umweltaspekte in die Bewertung von Investitionsprojekten. Jedoch reduzieren sie weder direkt ihre Kohlenstoffemissionen noch beenden sie Beziehungen zu klimaschädlichen Lieferanten. Die Studie belegt somit einen kausalen Zusammenhang zwischen Klimastresstests der Banken und der Verringerung des Transitionsrisikos der Kreditnehmer.

JEL-Klassifikation: G21, G28, K11

Schlagwörter: Bankenaufsicht, Banken(sektor), klimaneutrale Wirtschaft, Klimastresstest, Klimawandel, Kreditvergabe, Transitionsrisiko

Der Klimawandel in Form von Dürreperioden und Flutwellen, erneuerbaren Energien und neuen Technologien, veränderten Konsumgewohnheiten und veränderten rechtlichen Rahmenbedingungen hat zweifellos Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft. Der Klimawandel erfordert auch Anpassungen bestehender Geschäftsprozesse. Dies führt zu zusätzlichen Kosten und hat das Potenzial, die Rentabilität der betroffenen Unternehmen nachhaltig zu beeinflussen. Der Weg zu einer klimaneutralen Wirtschaft hat somit nicht nur unmittelbare Auswirkungen auf Unternehmen, sondern auch auf deren Banken. Für diese entstehen Markt- und Kreditrisiken, wenn die Kreditnehmer die aus dem Klimawandel erwachsenden Risiken nicht hinreichend würdigen. Dies wirft die Frage auf, ob die Bankenaufsicht den Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft im Rahmen der Kreditvergabe der Banken beeinflussen kann.

Eine aktuelle IWH-Studie¹ untersucht den weltweit ersten Klimastresstest in Frankreich und die Kohlenstoffemissionen der Kreditnehmer, um Kernpunkte der Kreditvergabepolitik der Banken, wie Kreditvolumina und Zinsen, vor dem Hintergrund des Klimawandels zu untersuchen. Klimastresstests sind eine Innovation im Rahmen der bankaufsichtsrecht-

lichen Möglichkeiten, die sowohl den Banken als auch deren Kreditnehmern helfen, langfristige Auswirkungen des Klimawandels zu verstehen. Eine zentrale Rolle spielt dabei, dass durch diese Stresstests Informationen zu Risiken, die aus dem Klimawandel erwachsen, zum ersten Mal überhaupt systematisch erfasst und dokumentiert werden. Die Studie zeigt, dass Klimastresstests über die Kreditvergabe der Banken helfen können, den Übergang der Kreditnehmer zu einer kohlenstoffarmen und damit klimaneutralen Wirtschaft zu erleichtern.

Bewältigung der Transitionsrisiken entscheidend bei Herausforderungen durch Klimawandel

Klimarisiken haben für Zentralbanken durch ihre zentrale Rolle im Finanzsystem stark an Bedeutung gewonnen. Um die Widerstandsfähigkeit der Bankensysteme gegenüber dem Klimawandel auf den Prüfstand zu stellen, führen Aufsichtsbehörden mittlerweile auch Klimastresstests durch. Bisher ist wenig darüber bekannt, ob ihre Bemühungen den Übergang zur klimaneutralen Wirtschaft vorantreiben und ob die Geschäftsmodelle der Kreditnehmer durch die Maßnahmen beeinflusst werden.

Diese Untersuchung fokussiert nicht auf physische Klimarisiken, wie beispielsweise Extremwetterereig-

¹ Dieser Beitrag beruht auf *Fuchs, L.; Nguyen, H.; Nguyen, T.; Schaeck, K.: Climate Stress Tests, Bank Lending, and the Transition to the Carbon-neutral Economy. Working Paper, SSRN 4427729, 2023.*

nisse, sondern konzentriert sich auf so genannte Transitionsrisiken. Diese durch den Klimawandel entstehenden Risiken erwachsen aufgrund von veränderten Konsumgewohnheiten der Verbraucher und dem Einsatz neuer Technologien sowie Änderungen von Gesetzen und Richtlinien. Diese Transitionsrisiken wirken sich auf die Bewertung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten aus, insbesondere dann, wenn Kreditnehmer nicht angemessen auf die Dekarbonisierung ihrer Geschäftsmodelle vorbereitet sind. Banken stehen daher vor verschiedenen Herausforderungen, wie gestrandeten Vermögenswerten, politischen und regulatorischen Änderungen, Marktverschiebungen, Rufschäden, Kreditrisiken und operativen Risiken. Die Identifikation und Bewältigung dieser Risiken ist entscheidend für die Stabilität des Bankensektors angesichts der Herausforderungen des Klimawandels.

Empirisches Vorgehen: Vergleich von Krediten in Frankreich – Banken mit und ohne Durchlaufen des französischen Klimastresstests

Diese Studie analysiert die Auswirkungen des französischen Klimastresstests² aus dem Jahr 2020 auf die Nachhaltigkeitsperformance der Kreditnehmer sowie die Kreditentscheidungen der Banken, unter Beachtung der jeweiligen Anfälligkeit der Kreditnehmer für mögliche Transitionsrisiken. Der französische Klimastresstest stellt ein Pilotprojekt dar. Die Hauptziele dieses weltweit ersten Klimastresstests bestanden darin, das Bewusstsein von Banken für die Risiken des Klimawandels zu schärfen und ihre Fähigkeit zur langfristigen Identifikation, Antizipation und Bewältigung dieser Risiken zu stärken.

Im Unterschied zu herkömmlichen Stresstests, die auf Finanzstabilität abzielen, konzentrierte sich die Pilotübung nicht auf die Solvenz der teilnehmenden Institutionen. Vielmehr hatte der Klimastresstest das Ziel, das Bewusstsein insbesondere für Transitionsrisiken bei Finanzinstituten zu schärfen. Zur Bewertung der Auswirkungen dieser Transitionsrisiken wurden die Banken in der Klimapilotübung aufgefordert, drei verschiedene Szenarien zu simulieren, die auf den Empfehlungen des Network for Greening the Financial System³ basieren. In diesen Szenarien lag der Fokus

auf der Entwicklung von Kohlenstoffpreisen, wobei unterschiedliche Anstiegsprofile dieser Preise über einen Zeitraum von 30 Jahren von 2020 bis 2050 simuliert wurden. Die Banken waren im Rahmen des Klimastresstests dazu angehalten, Verluste zu schätzen, die sie aufgrund von Kredit- und Marktrisiken in den drei Transitionsszenarien erleiden könnten, deren Auswirkungen zu bewerten und Bilanzprojektionen durchzuführen.

Die Studie vergleicht die Kreditvergabe der Banken an Unternehmen mit höheren Kohlenstoffemissionen (kohlenstoffintensive Kreditnehmer) mit der Kreditvergabe an Unternehmen mit niedrigeren Kohlenstoffemissionen. Letztere Unternehmen werden somit als Kreditnehmer mit niedrigerem Transitionsrisiko klassifiziert, während kohlenstoffintensive Kreditnehmer in die Gruppe der Unternehmen mit hohem Transitionsrisiko fallen. Dabei wird unterschieden zwischen Banken, die am Klimastresstest teilgenommen haben, und solchen Banken, die dem Stresstest nicht unterworfen waren.

Die primäre Funktion von Klimastresstests liegt in der Identifikation und Bewertung von Risiken, die sich aus dem Klimawandel ergeben. Sie können aber auch als Gelegenheit betrachtet werden, neue Informationen zu beschaffen und zu generieren. Sie offenbaren neue Erkenntnisse über die Exposition der Banken gegenüber dem Klimawandel. Die Datenanalyse kombiniert daher Informationen aus dem Klimastresstest der französischen Aufsichtsbehörde mit kreditnehmer-spezifischen Informationen zu Kohlenstoffemissionen. In den Untersuchungen vergleichen die Autoren Kredite an französische Kreditnehmer von Banken, die am Klimastresstest teilnehmen, mit Krediten von Banken, die ihren Sitz außerhalb Frankreichs haben, die ebenfalls Kredite an französische Unternehmen vergeben.

Die Analyse der Nachhaltigkeitsperformance der Kreditnehmer basiert auf 749 Beobachtungen für 993 Kredite aus sieben Branchen im Zeitraum zwischen dem ersten Quartal 2016 und dem zweiten Quartal 2023 in Frankreich. Die Daten wurden via Thomson Reuters LPC Dealscan erhoben und beinhalten alle Konsortialkredite, die im genannten Zeitraum von französischen Banken und von Banken außerhalb Frankreichs an französische Kreditnehmer vergeben wurden. Ein Konsortialkredit ist die Gewährung eines Kredits an einen Kreditnehmer durch mehrere Kreditinstitute – einem Konsortium. Die Verwendung von Daten von Thomson Reuters LPC Dealscan hat den Vorteil, dass die Analyse viele große, börsennotierte

2 Vgl. *ACPR/Banque de France: A First Assessment of Financial Risks Stemming from Climate Change: The Main Results of the 2020 Climate Pilot Exercise*. Analyses et Synthèses 122-2021, https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20210602_as_exercice_pilote_english.pdf.

3 Vgl. <https://www.ngfs.net/en>.

und damit für den Umbau zur klimaneutralen Wirtschaft wichtige Unternehmen beinhaltet. Der Nachteil liegt in der Tatsache, dass kleinere Unternehmen, die keine Konsortialkredite erhalten, nicht erfasst werden.

Bankenkredite, Klimastresstests und die Exposition von Unternehmen gegenüber Transitionsrisiken

Die Abbildung veranschaulicht den Einfluss des Klimastresstests auf das Kreditvergabeverhalten der Banken gegenüber kohlenstoffintensiven Kreditnehmern, die ein hohes Transitionsrisiko tragen, sowohl in den Jahren vor als auch nach dem Klimastresstest. In den Jahren vor dem Klimastresstest bleiben die Koeffizienten in der Analyse insignifikant. Dies verdeutlicht, dass es im Kreditvergabeverhalten zwischen den Banken, die am Klimastresstest teilnehmen, und Banken, die nicht teilnehmen, keine nennenswerten Unterschiede gibt. Umso deutlicher ist jedoch, dass bei den Banken, die am Klimastresstest teilnehmen, ab dem zweiten Jahr nach dem Klimastresstest sowohl Kreditvolumina als auch Zinsen signifikant ansteigen.

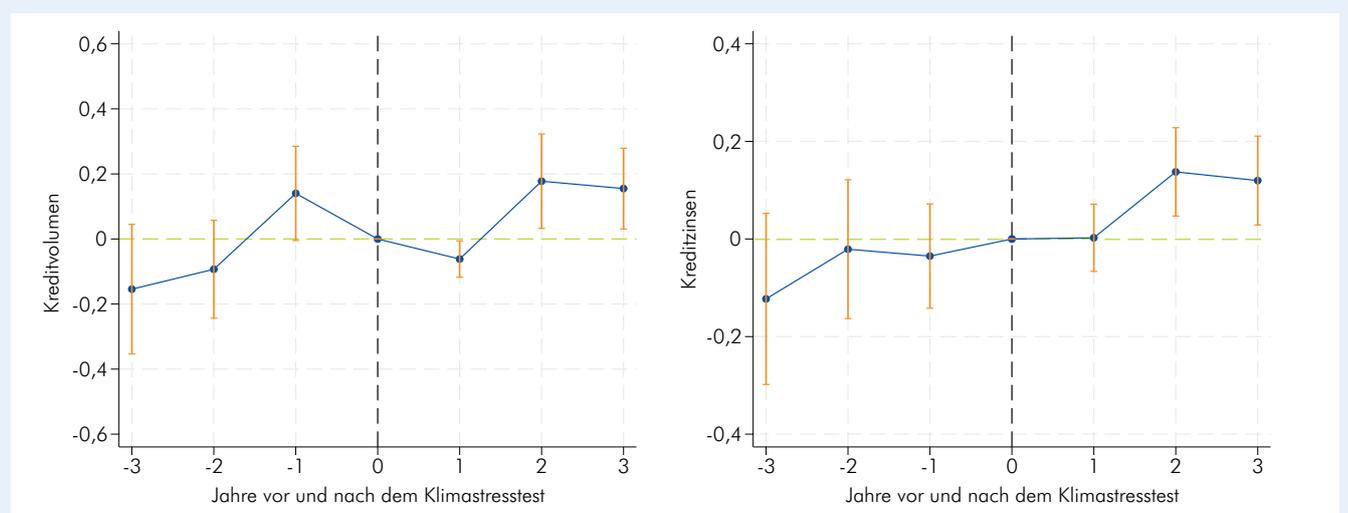
Die empirische Analyse zeigt somit, dass Banken Zeit benötigen, um ihre Kreditvergabepolitik und die Kreditzinsen anzupassen. Die Auswirkungen werden erst im zweiten und dritten Jahr nach dem Klimastresstest erkennbar. Banken, die am Klima-

stresstest teilnehmen, weiteten ihre Kreditvergabe an kohlenstoffintensive Kreditnehmer im Schnitt um circa 11 bis 15% aus. Jedoch bleibt die Unterstützung der Banken für Kreditnehmer mit erhöhtem Transitionsrisiko nicht ohne Preis: Die Kreditzinsen steigen durchschnittlich um 11 bis 19 Basispunkte, was einer Erhöhung der Kreditmarge von 5 bis 8% entspricht. Das deutet darauf hin, dass die Banken die im Klimastresstest gewonnenen Erkenntnisse miteinbeziehen. Statt die Kreditvergabe zu reduzieren, führen das tiefere Verständnis der teilnehmenden Banken für den Transitionsprozess und die damit verbundenen Risiken zu einer größeren Bereitschaft, Mittel für Kreditnehmer bereitzustellen und sie bei ihrem Übergang zur klimaneutralen Wirtschaft zu unterstützen.

Wind of Change? Klimastresstests und die Auswirkungen auf die Nachhaltigkeitsperformance von Kreditnehmern

Die zusätzlich verfügbare Liquidität, die mit der gesteigerten Kreditvergabe der Banken einhergeht, bewirkt eine Veränderung im Verhalten der kohlenstoffintensiven Unternehmen. Die Untersuchung der Nachhaltigkeitsperformance dieser kohlenstoffintensiven Kreditnehmer zeigt, dass sich diese eher zu restriktiveren Kohlenstoffemissionszielen verpflichten sowie die Nachhaltigkeit ihrer Investitionsprojekte genauer bewerten. Ebenso steigt die Wahrscheinlich-

Abbildung
Dynamischer Effekt des Klimastresstests auf Bankenkredite



Anmerkung: Die Regressionskoeffizienten und die zugehörigen Konfidenzintervalle basieren auf einem Interaktionsterm aus einer Dummy-Variable für einen Kreditnehmer, der überdurchschnittlich viele Kohlenstoffemissionen hat. Sie basieren zudem auf einer Dummy-Variable, die zeigt, ob die kreditvergebende Bank am Klimastresstest teilgenommen hat, und Dummy-Variablen für die jeweiligen Jahre in einem Zeitfenster von drei Jahren vor und nach dem Klimastresstest.

Quelle: Fuchs, L.; Nguyen, H.; Nguyen, T.; Schaeck, K., a. a. O., 2023.

keit, dass sie Maßnahmen zur Steigerung der Nachhaltigkeit ihrer Geschäftsprozesse entwickeln, Produkte herstellen, die umweltverträglichere Ressourcen verwenden und sich an regenerativen Maßnahmen zum Klimaschutz beteiligen. Diesen positiven Entwicklungen stehen jedoch sich träge anpassende, langfristige Dimensionen gegenüber, bei denen die Analyse noch keinen Fortschritt dokumentieren konnte. So kann die Studie weder eine Verringerung direkter Kohlenstoffemissionen noch die Beendigung von als umweltschädlich eingestuften Verträgen mit Lieferanten seitens der Kreditnehmer beobachten.

Schlussfolgerung

Die vorliegende Arbeit verdeutlicht, wie Aufsichtsbehörden mit Hilfe von Klimastresstests dazu beitragen können, Unsicherheiten im Kontext des Klimawandels zu verringern und Banken dahingehend zu beeinflussen, einen geordneten Übergang zur klimaneutralen Wirtschaft zu fördern. Im Gegensatz zu früheren Studien, die die negativen Auswirkungen auf Kreditnehmer aufgrund von Transitionsrisiken dokumentieren, zeigt sich hier, dass Banken, die an Klimastresstests teilnehmen, ihre Verpflichtung gegenüber Kreditnehmern trotz deren hoher Exposition gegenüber Transitionsrisiken ernst nehmen. Hier zeigt sich eine Funktion der Bankenaufsicht, die hilft, den Wandel zur klimaneutralen Wirtschaft zu unterstützen.

Zudem wird deutlich, dass Klimastresstests eine Lernerfahrung für Banken und auch deren Kreditnehmer darstellen. Der Klimastresstest löst Neubewertungen der Kreditengagements der Banken aus, da neue Informationssignale produziert werden, die das Verständnis der Banken für die langfristigen Auswirkungen des Klimawandels verbessern. Daher sind Banken besser in der Lage, das Übergangsrisiko der Kreditnehmer zu bewerten und diese Einschätzung auch ihren Kreditnehmern gegenüber zu kommunizieren. Mit anderen Worten: Die Aufsicht in Form von Klimastresstests ist nicht nur wertvoll für Kreditvertragsentscheidungen, sondern hat auch direkte, positive Auswirkungen auf die Nachhaltigkeitsperformance von Firmen.

Die Ergebnisse der Studie unterstreichen, dass Klimastresstests eine Rolle weit über ihr primäres Ziel hinaus spielen, nämlich Schwachstellen im Finanzsystem in Bezug auf den Klimawandel zu identifizieren. Der Wert dieser Tests liegt darin, Informationsasymmetrien zwischen Banken und Kreditnehmern in Bezug

auf die Einschätzung der Auswirkungen des Klimawandels zu verringern. Sie vertiefen das Verständnis der Banken für Transitionsrisiken, um sich vermehrt an einer umweltfreundlichen Kreditvergabe zu beteiligen und erleichtern es den Kreditnehmern, ihre Geschäftsprozesse widerstandsfähiger gegenüber den Herausforderungen des Klimawandels zu gestalten. Nicht zuletzt trägt die vorliegende Arbeit dazu bei, das Verständnis für die Rolle der Bankenaufsicht im Kontext des Klimawandels weiter zu vertiefen. Dieser weltweit erste Klimastresstest zeigt, dass Banken durch aufsichtsrechtliche Maßnahmen bereits in der Lage sind, ihre Kreditentscheidungen zu verbessern, um Kreditnehmern beim Umbau der Geschäftsprozesse zur Seite zu stehen und den Umbau zur klimaneutralen Wirtschaft voranzutreiben. Dies unterstreicht die wichtige Rolle der Banken und der Bankenaufsicht auf dem Weg zur klimaneutralen Wirtschaft. 



Larissa Fuchs

Universität zu Köln

Larissa.Fuchs@wiso.uni-koeln.de



Juniorprofessorin Huyen Nguyen,
Ph.D.

IWH, Abteilung Finanzmärkte

Huyen.Nguyen@iwh-halle.de



Trang Nguyen, Ph.D.

University of Bristol

Trang.Nguyen@bristol.ac.uk



Professor Klaus Schaeck, Ph.D.

University of Bristol

Klaus.Schaeck@bristol.ac.uk

Meldungen



IWH topplatziert im Forschungsranking 2023

Das IWH landet im [Forschungsmonitoring 2023](#) auf Platz 7 im Institutsranking und liegt, gemessen an der Anzahl der Autoren, auf Platz 4 und damit vor den anderen Wirtschaftsforschungsinstituten der Leibniz-Gemeinschaft. Das VWL-Ranking wird von der Konjunkturforschungsstelle (KOF) der ETH Zürich erstellt und bewertet die Publikationsleistung von Volkswirten und Forschungseinrichtungen aus dem deutschsprachigen Raum.



Reint E. Gropp zu Gast bei Landesgruppe Ost der FDP

Am 16. November war IWH-Präsident [Reint E. Gropp](#) zu Gast in Berlin bei der [Landesgruppe Ost der Fraktion der Freien Demokraten im Bundestag](#), um die derzeitige ökonomische Lage Deutschlands und die damit verbundenen Herausforderungen für Wirtschaft und Politik zu erörtern.

Foto: ©Landesgruppe Ost der FDP im Bundestag



Stipendium für Dissertation

IWH-Doktorandin [Eleonora Sfrappini](#) wurde mit dem [FIR-PIR-Forschungsstipendium 2023](#) für ihre Dissertation zum Thema "Financial Constraints and Emission Intensity" ausgezeichnet. Der Preis wird jährlich vom French Sustainable Investment Forum (FIR) und der Principles for Responsible Investment Initiative (PIR) verliehen und ist mit 10 000 Euro dotiert.



Mit Leibniz-Professorinnenprogramm gefördert

IWH-Forscherin [Xiang Li](#), derzeit Juniorprofessorin an der [Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg](#), wird zum 1. April als Professorin an die [Universität Leipzig](#) berufen. Sie widmet sich der Frage, welche Rolle multinationale Unternehmen bei der Weitergabe globaler Finanzschocks spielen. Die Leibniz-Gemeinschaft hatte zuvor die Förderung von 29 Vorhaben, u. a. des [Leibniz-Professorinnenprogramms](#) mit insgesamt acht neuen Professorinnen, beschlossen.

Veranstaltungen



Dienstag, 7. November 2023, ESMT Berlin

Berlin Science Week 2023

Im Rahmen der Berlin Science Week 2023 diskutierten [Reint E. Gropp](#) (IWH) und [Jörg Rocholl](#) (ESMT Berlin) im Experten-Dialog zum Thema "Wie wahrscheinlich ist eine europäische Finanzkrise?"

[Video der Veranstaltung ansehen](#)



Donnerstag, 9. und Freitag, 10. November 2023, BTU Cottbus

Strukturwandel in den Braunkohlerevieren

Was bedeutet der Braunkohleausstieg für das Lausitzer, Mitteldeutsche und Rheinische Revier? Wie kann der Strukturwandel begleitet und gestaltet werden? Um Perspektiven aus Wissenschaft und Praxis zu diesem Thema zusammenzutragen, organisierten die Brandenburgische Technische Universität Cottbus-Senftenberg, das Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) und das IWH gemeinsam eine transdisziplinäre Tagung.

Keynote Speaker: [Ortwin Renn](#) (RIFS Potsdam).



Montag, 4. und Dienstag, 5. Dezember 2023, IWH, Halle (Saale)

24th IWH-CIREQ-GW-BOKERI Macroeconomic Workshop: Commodity Prices and Macroeconomic Developments

The workshop provided a platform to discuss new developments in the field of empirical and applied macroeconomic modelling and brought together academic researchers and practitioners.

Keynote Speakers: [Christiane Baumeister](#) (University of Notre Dame) and [Gert Peersman](#) (Ghent University).



Donnerstag, 1. Februar 2024, IWH, Halle (Saale)

Wachstumsschwäche überwinden – In die Zukunft investieren

Am 1. Februar 2024 hat die Vorsitzende des Sachverständigenrats Wirtschaft, [Prof. Dr. Dr. h.c. Monika Schnitzer](#), Befunde und Lösungsansätze des Jahresgutachtens am IWH vorgestellt.

Foto: © Sachverständigenrat Wirtschaft

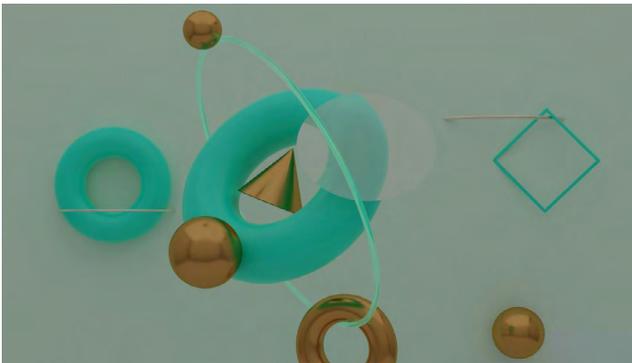
Veranstaltungen



UPCOMING: Mittwoch, 6. März 2024, IWH, Halle (Saale)
Eine CO₂-neutrale Zukunft: Wie kann das funktionieren?

Dieser Frage widmet sich eine Konferenz am Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) am 6. März 2024.

Zum Auftakt spricht Staatssekretär [Sven Giegold](#) (Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz).



UPCOMING: Donnerstag, 7. März 2024, IWH, Halle (Saale)
Interest Rate Rises Hit Vulnerabilities – How Stable is the German Financial System?

With the coronavirus pandemic and the Russian war of aggression on Ukraine, two severe shocks hit the world economy. At the same time, the real economy and the financial system are undergoing a profound structural change. What does all this mean for the stability of the German financial system? [Manuel Buchholz](#) und Moritz Stieglitz will shed light on these and other questions in their presentation of the latest Bundesbank Financial Stability Review.



UPCOMING: Donnerstag, 25. April 2024, IWH, Halle (Saale)
Girls' Day 2024

Am Mädchen-Zukunftstag bietet das IWH spannende Einblicke und lädt Schülerinnen ein, mit IWH-Expertinnen und -Experten ins Gespräch zu kommen und an Experimenten teilzunehmen, die die Forschung am Institut spielerisch erklären.

Publikationen

Journal of Accounting and Economics

Compensation Regulation in Banking: Executive Director Behavior and Bank Performance after the EU Bonus Cap

Stefano Colonnello, Michael Koetter, Konstantin Wagner

>>The regulation that caps executives' variable compensation, as part of the Capital Requirements Directive IV of 2013, likely affected executive turnover, compensation design, and risk-taking in EU banking. ...<<

The Review of Economic Studies

Marginal Jobs and Job Surplus: A Test of the Efficiency of Separations

S. Jäger, Benjamin Schoefer, J. Zweimüller

>>We present a test of Coasean theories of efficient separations. We study a cohort of jobs from the introduction through the repeal of a large age- and region-specific unemployment benefit extension in Austria. ...<<

Journal of Corporate Finance

The Impact of Delay: Evidence from Formal out-of-Court Restructuring

R. K. Filer, Dejan Kovač, J. N. Shapiro, S. Srhoj

>>Different types of bankruptcy restructuring procedures are used in most legal systems to decide the fate of businesses facing financial hardship. We study how bargaining failures in an under-researched type of restructuring procedure, a formal out-of-the court procedure impacts the economic performance of participating firms. ...<<

Journal of Corporate Finance

Gender Pay Gap in American CFOs: Theory and Evidence

B. Francis, Iftekhar Hasan, G. Hovakimian, Z. Sharma

>>Studies document persistent unexplained gender-based wage gap in labor markets. At the executive level, where skill and education are similar, career interruptions and differences in risk preferences primarily explain the extant gender-based pay gap. This study focuses on CFO compensation contracts of Execucomp firms (1992–2020) and finds no gender-based pay gap. ...<<

Journal of Financial Intermediation

Explicit Deposit Insurance Design: International Effects on Bank Lending During the Global Financial Crisis

Iftekhar Hasan, L. Liu, A. Saunders, G. Zhang

>>Studies find that during the 2007–2009 global financial crisis, loan spreads rose and corporate lending tightened, especially for foreign borrowers (a flight-home effect). We find that banks in countries with explicit deposit insurance (DI) made smaller reductions in total lending and foreign lending, experienced smaller increases in loan spreads, and had quicker post-crisis recoveries. ...<<

Regional Studies

Social Capital and Regional Innovation: Evidence from Private Firms in the US

Iftekhar Hasan, N. Kobeissi, B. Wang, H. Wang, D. Yin

>>In this study we investigate whether and to what extent social capital may affect regional innovation by focusing on private firms in the United States. We document that regional social capital is positively associated with the quantity, quality and novelty of county-level innovation by private firms. ...<<

Publikationen

Journal of Economic Behavior & Organization

Correlation Scenarios and Correlation Stress Testing

N. Packham, Fabian Wöbbeking

>>We develop a general approach for stress testing correlations of financial asset portfolios. The correlation matrix of asset returns is specified in a parametric form, where correlations are represented as a function of risk factors, such as country and industry factors. A sparse factor structure linking assets and risk factors is built using Bayesian variable selection methods. ...<<

Journal of Environmental Economics and Management

Natural Disasters and Bank Stability: Evidence from the U.S. Financial System

Felix Noth, U. Schüwer

>>We show that weather-related natural disasters in the United States significantly weaken the financial stability of banks with business activities in affected regions. This is reflected in higher probabilities of default, lower z-scores, higher non-performing assets ratios, higher foreclosure ratios, lower returns on assets and lower equity ratios of affected banks in the years following a natural disaster. ...<<

Journal of International Money and Finance

Conditional Macroeconomic Survey Forecasts: Revisions and Errors

A. Glas, Katja Heinisch

>>Using data from the European Central Bank's Survey of Professional Forecasters and ECB/Eurosystem staff projections, we analyze the role of ex-ante conditioning variables for macroeconomic forecasts. ...<<

Journal of International Money and Finance

The Diplomacy Discount in Global Syndicated Loans

G. Ambrocio, X. Gu, Iftexhar Hasan, P. Politsidis

>>This paper investigates whether state-to-state political ties with the United States affect the pricing of global syndicated loans. We find that a one-standard-deviation improvement in state political ties between the U.S. and the government of a borrower's home country is associated with a 14.7 basis points lower loan spread, shaving off about 11.8 million USD in interest payments over the duration of the average loan for borrowers. ...<<

Diskussionspapiere

IWH-Diskussionspapiere Nr. 20/2023

Green Investing, Information Asymmetry, and Capital Structure

Shasha Li, B. Yang

IWH-Diskussionspapiere Nr. 21/2023

The Importance of Credit Demand for Business Cycle Dynamics

Gregor von Schweinitz

IWH-Diskussionspapiere Nr. 22/2023

The Aggregate Effects of the Decline of Disruptive Innovation

Richard Bräuer

Diskussionspapiere

IWH-Diskussionspapiere Nr. 23/2023

Global Political Ties and the Global Financial Cycle

G. Ambrocio, Iftekhar Hasan, Xiang Li

IWH-Diskussionspapiere Nr. 24/2023

Distributional Income Effects of Banking Regulation in Europe

L. Brausewetter, Melina Ludolph, Lena Tonzer

IWH-Diskussionspapiere Nr. 25/2023

The Reverse Revolving Door in the Supervision of European Banks

Stefano Colonnello, Michael Koetter, A. Sclip, Konstantin Wagner

IWH-Diskussionspapiere Nr. 26/2023

Fiscal Policy under the Eyes of Wary Bondholders

Ruben Staffa, Gregor von Schweinitz

IWH-Diskussionspapiere Nr. 27/2023

Macroeconomic Effects from Sovereign Risk vs. Knightian Uncertainty

Ruben Staffa

IWH-Diskussionspapiere Nr. 1/2024

Income Shocks, Political Support and Voting Behaviour

Richard Upward, P. Wright

IWH-Diskussionspapiere Nr. 2/2024

Does Information about Inequality and Discrimination in Early Child Care Affect Policy Preferences?

H. Hermes, P. Lergetporer, F. Mierisch, G. Schwerdt, Simon Wiederhold

IWH-Diskussionspapiere Nr. 3/2024

Poison Bonds

R. W. Renjie, Shuo Xia

Pressemitteilungen

IWH-Pressemitteilung 28/2023

IWH-Insolvenztrend: Viertes Quartal beginnt mit Anstieg der Insolvenzzahlen

>>Die Zahl der Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften stieg im Oktober leicht an und lag erneut deutlich über dem Niveau vor der Corona-Pandemie. Für die kommenden Monate rechnet das IWH wieder mit erheblich steigenden Insolvenzzahlen. ...<<

IWH-Pressemitteilung 29/2023

IWH-Insolvenztrend: Leichter Rückgang bei Firmenpleiten im November

>>Die Zahl der Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften ging im November leicht zurück, lag aber erneut über dem Niveau vor der Corona-Pandemie. Für die kommenden Monate rechnet das IWH wieder mit steigenden Insolvenzzahlen. ...<<

IWH-Pressemitteilung 30/2023

Konjunktur aktuell: Export und privater Konsum schwach – Deutschland wartet auf den Aufschwung

>>Im Winter 2023/2024 ist die deutsche Wirtschaft weiter im Abschwung. Teile der Industrie haben an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt, die Realeinkommen sind inflationsbedingt im Jahr 2023 zurückgegangen, und es herrscht Unsicherheit über den Kurs der Finanzpolitik. ...<<

IWH-Pressemitteilung 31/2023

IWH-Tarif-Check: Keine realen Netto-Tariflohnzuwächse für Beschäftigte im öffentlichen Dienst der Länder

>>„Inflationsausgleichszahlung“ und Tariflohnsteigerungen dürften Verbraucherpreisinflation nur knapp ausgleichen. Die Tarifvertragsparteien des öffentlichen Dienstes der Länder haben sich vor kurzem auf einen neuen Tariflohnabschluss geeinigt: Es wurde vereinbart, dass Einmalzahlungen von insgesamt 3 000 Euro in elf Monatsbeträgen abgabenfrei als so genannte Inflationsausgleichsprämie gezahlt werden. ...<<

IWH-Pressemitteilung 1/2024

IWH-Insolvenztrend: Höchstwert bei Firmenpleiten im Dezember

>>Die Zahl der Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften ist im Dezember stark angestiegen, zeigt die aktuelle Analyse des IWH. Es war der höchste Wert für einen Dezember seit Beginn der Datenerfassung im IWH-Insolvenztrend im Jahr 2016. Für die kommenden Monate rechnet das IWH mit weiter steigenden Insolvenzzahlen. ...<<

IWH-Pressemitteilung 2/2024

Grüne Transformation und Schuldenbremse: Implikationen zusätzlicher Investitionen für öffentliche Finanzen und privaten Konsum

>>Das deutsche Klimaschutzgesetz sieht unter anderem vor, dass die Treibhausgas-Emissionen in Deutschland bis zum Jahr 2030 um 65% gegenüber dem Jahr 1990 verringert werden. Die für dieses Ziel erforderlichen grünen Investitionen dürften jährlich etwa 2,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ausmachen. ...<<

IWH-Pressemitteilung 3/2024

IWH-Insolvenztrend: Zahl der Firmenpleiten weiterhin hoch – Corona-Hilfen für schwache Unternehmen sind ein Grund

>>Nach dem Rekordwert im Dezember bleibt die Zahl der Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften im Januar auf unverändert hohem Niveau, zeigt die aktuelle Analyse des IWH. Erklären lässt sich die heutige Lage auch mit den Staatshilfen während der Corona-Pandemie. ...<<

Pressemitteilungen

IWH-Pressemitteilung 4/2024

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose nimmt zur Jahresprojektion der Bundesregierung Stellung
>>Gemäß ihrem gesetzlichen Auftrag hat die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose heute als unabhängige Einrichtung ihre Einschätzung zur Jahresprojektion 2024 der Bundesregierung vorgestellt. ...<<

Das IWH in den Medien

Steffen Müller: Bericht: „[Pleitegeier kreist nicht nur über Zombie-Firmen](#)“

in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 08.02.2024

Reint Gropp: Interview: „[IWH-Präsident Gropp gegen Unternehmenssteuerreform](#)“

in: ARD, 06.02.2024

Michael Koetter: Bericht: „[DKB senkt Zinsen wieder – was Verbrauchern jetzt blüht](#)“

Hamburger Abendblatt, 24.01.2024

Reint Gropp: Bericht: „[Streit um Subventionsabbau: Braucht Deutschland mehr Basta?](#)“

in: Süddeutsche Zeitung, 19.01.2024

Reint Gropp: Bericht: „[Solarbranche in Deutschland – IWH lehnt die geforderten Subventionen ab](#)“

in: n-tv, 18.01.2024

Steffen Müller: Bericht: „[German insolvencies set to rise as Covid aid ends and economy stagnates](#)“

in: Financial Times, 14.01.2024

Oliver Holtemöller: Bericht: „[Essen gehen wird teurer](#)“

in: Deutschlandfunk, 04.01.2024

Oliver Holtemöller: Gastbeitrag: „[Entwicklung der Preise: Was wird im neuen Jahr wieder billiger?](#)“

in: Tagesspiegel, 01.01.2024

Steffen Müller: Podcast: „[Volkswirtschaftlich betrachtet: Die Lohn- und Produktivitätsunterschiede zwischen Ost und West](#)“

in: Einheit gut, alles gut, 28.12.2023

IWH: Bericht: „[Bundesbank-Vize Buch wird Chefin der EZB-Bankenaufsicht](#)“

in: Welt, 25.12.2023

Oliver Holtemöller: Bericht: „[Vierköpfige Familie würde 1052 Euro Klimageld bekommen - warum der Staat zögert](#)“

in: Focus, 23.12.2023

Das IWH in den Medien

Oliver Holtemöller: Bericht: „[Wohin fließen die Kohlemilliarden?](#)“
in: MDR, 07.12.2023

Mirko Titze: Bericht: „[Kommt der Strukturwandel voran? Wissenschaftler diskutieren](#)“
in: Die Zeit, 10.11.2023

Reint Groppe: Interview: „[Wir brauchen höhere Energiepreise. Da führt kein Weg dran vorbei](#)“
in: Capital, 01.11.2023

Personalien



Seit Anfang Oktober 2023 ist [Julian Andres Diaz Acosta](#) Doktorand in der Abteilung Strukturwandel und Produktivität. Er studierte an der [Universidad de los Andes](#) in Bogotá, Kolumbien und der [London School of Economics and Political Science](#).



Seit Oktober 2023 verstärkt [Lotte Rothschild](#) als Doktorandin die Abteilung Strukturwandel und Produktivität. Sie schloss ihren Master an der [Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg](#) ab und begann ihren Ph.D. im Oktober 2022 an der [Goethe-Universität in Frankfurt](#), bevor sie ans IWH wechselte.

Personalien



Im November 2023 nahm [Marie Young-Brun](#), Ph.D. ihre Tätigkeit als wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Makroökonomik des IWH auf. Sie studierte und promovierte in Wirtschaftswissenschaften an der [Paris School of Economics](#). Seit Dezember 2023 ist sie Juniorprofessorin an der [Universität Leipzig](#).



[Jiamin Wang](#) ist seit November 2023 Doktorandin in der Abteilung Strukturwandel und Produktivität. Sie absolvierte ihren Master an der [Universität Warwick](#). Bevor sie ans IWH kam, arbeitete sie als wissenschaftliche Mitarbeiterin an der [University of Hong Kong, Shenzhen, China](#).



Seit Januar 2024 verstärkt [Denise Dörries](#) als Referentin der Internen und externen Kommunikation das IWH. Sie studierte an der [Universität Leipzig](#). Nach ihrem Studium arbeitete sie bei der Stadt Leipzig im Referat Kommunikation.



Impressum

Herausgeber:

Professor Reint E. Gropp, Ph.D.
Professor Dr. Oliver Holtemöller
Professor Michael Koetter, Ph.D.
Professor Dr. Steffen Müller

Redaktion:

Denise Dörries, M.A.
Layout und Satz: Ingrid Dede
Tel +49 345 7753 738/721
Fax +49 345 7753 718
E-Mail: Denise.Doerries@iwh-halle.de

Verlag:

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle
Kleine Märkerstraße 8, D-06108 Halle (Saale)
Postfach: 110361, D-06017 Halle (Saale)

Tel +49 345 7753 60, Fax +49 345 7753 820
www.iwh-halle.de

Erscheinungsweise: vier Ausgaben jährlich

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet,
Beleg erbeten.

Titelbild: © Justin Wilkens @jwilkens –
unsplash.com

Wirtschaft im Wandel, 30. Jahrgang

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 5. März 2024

ISSN 2194-2129

Aus Gründen der leichteren Lesbarkeit wird in
unseren Beiträgen eine geschlechtsspezifische
Differenzierung nicht durchgehend berücksichtigt.
Entsprechende Begriffe gelten im Sinne der
Gleichbehandlung für alle Geschlechter.