

INHALTSÜBERSICHT

0.	Vorbemerkungen	19
----	----------------------	----

Teil I: Grundlagen

1.	Begriffe und Definitionen: Kapitalmärkte	25
1.1.	Der Begriff "Kapital"	25
1.2.	Der Marktbegriff	28
1.3.	Vorläufige Definition: Kapitalmärkte	33
2.	Theoretischer Ansatz und Modellbildung	34
2.0.	Vorbemerkung	34
2.1.	Grundlagen der Systemtheorie	42
2.2.	Modellbildung: Das System langfristiger Finanzierungen (SLF)	50
2.3.	Zusammenfassung: Kapitalmärkte in einem Modell des SLF	65

Teil II: Das System langfristiger Finanzierung in Ungarn vor 1989

0.	Vorbemerkungen	71
3.	Ausgangslage: Das SLF in der ungarischen Planwirtschaft	78
3.0.	Vorbemerkungen	78
3.1.	Monetäre Systeme in der Planwirtschaft - theoretische Fundierung	80
3.2.	Das planwirtschaftliche SLF	86
3.3.	Spezifische Entwicklung des SLF in der ungarischen Planwirtschaft	99
4.	Erste Reformwelle: Der "Neue Wirtschafts-Mechanismus" und die Rolle des SLF	106
4.0.	Einleitung und Vorbemerkungen zum NWM	106
4.1.	Die langfristige Finanzierung in der Theorie der sozialistischen Marktwirtschaft	108
4.2.	Die Entwicklung des SLF von 1968 bis 1978	124
5.	Zweite Reformwelle: Die Schaffung eines regulierten Kapitalmarktes ab 1978	147
5.1.	Neuinterpretation der sozialistischen Marktwirtschaft: vom "Ökonomischen Hebel" zum gelenkten Markt	147
5.2.	Neugestaltung der Institutionen und der Ordnung des SLF	151
5.3.	Entwicklung der Systemumwelt und der Beziehungen des SLF	165

Teil III:
**Bedingungen und Prozesse der Entstehung
 von Kapitalmärkten in Ungarn nach 1989**

0.	<i>Vorbemerkungen</i>	173
6.	<i>Theoretische Grundlagen: Kapitalmärkte in der Transformationstheorie</i>	179
6.1.	Transformationstheorie - Überblick	179
6.2.	Deskriptive Transformationstheorien	180
6.3.	Kapitalmärkte in der Transformationsphase	185
6.4.	Der Transformationsprozeß in systemtheoretischer Sicht	193
7.	<i>Institutionelle Neugestaltung des SLF in Ungarn</i>	196
7.1.	Wertpapiermärkte	196
7.2.	Das Bankensystem	219
8.	<i>Entwicklung der Beziehungen im SLF und Verknüpfung zur Umwelt</i>	249
8.1.	Das gesamtwirtschaftliche Umfeld	249
8.2.	Kapitalnachfrage in Ungarn	252
8.3.	Kapitalangebot in Ungarn	263
9.	<i>Resümee: Stand der Entwicklung der Kapitalmärkte in Ungarn</i>	275
Literaturverzeichnis		279

INHALTSVERZEICHNIS

0. Vorbemerkungen	19
<i>0.1. Einleitung</i>	19
<i>0.2. Problemstellung und Vorgehensweise</i>	20

Teil I: GRUNDLAGEN

1. Begriffe und Definitionen: Kapitalmärkte	25
<i>1.1. Der Begriff "Kapital"</i>	25
<i>1.2. Der Marktbeffriff</i>	28
1.2.1. Statistische Definition	28
1.2.2. Deskriptive Definition: Die Herausbildung von Marktmerkmalen	29
1.2.3. Idealtypische Definition: Das Modell des vollkommenen Marktes	30
1.2.4. Funktionale Definition: Der Preismechanismus	31
<i>1.3. Vorläufige Definition: Kapitalmärkte</i>	33
2. Theoretischer Ansatz und Modellbildung	34
<i>2.0. Vorbemerkung</i>	34
2.0.1. Anforderungen an den theoretischen Gesamtrahmen	34
2.0.2. Grenzen konventioneller theoretischer Ansätze	36
2.0.2.1. Makroökonomische Ansätze	36
2.0.2.2. Mikroökonomische Ansätze und Kapitalmarkttheorien	37
2.0.2.3. Transformationstheorie	37
2.0.2.4. Theorie der Wirtschaftssysteme	38
2.0.3. Argumente zum systemtheoretischen Gesamtansatz	39
<i>2.1. Grundlagen der Systemtheorie</i>	42
2.1.1. Inhalt und Zielsetzung der Systemtheorie	42
2.1.2. Bildung abstrakter Systeme und Systemanalyse	43
2.1.3. Grundschema der Systembildung und Systemaufbau	43
2.1.4. Allgemeine Theorie sozialer Systeme	44
2.1.4.1. Komplexität	45
2.1.4.2. Offene Systeme	46
2.1.4.3. Dynamik	47
2.1.5. Analysetechnik der Systemtheorie	48
<i>2.2. Modellbildung: Das System langfristiger Finanzierungen (SLF)</i>	50
2.2.1. Die Systemumwelt des SLF	50
2.2.1.1. Systemabgrenzung - der Zweck des SLF	50
2.2.1.2. Das SLF in seiner Umwelt	51
2.2.1.2.1. Das Wirtschaftssystem	52
2.2.1.2.2. Das politische System	53

2.2.1.2.3.	Das kulturelle System und das internationale Umfeld	54
2.2.1.3.	Modellbildung	55
2.2.2.	Das SLF - Systemanalyse	56
2.2.2.1.	Analyse der Elemente	57
2.2.2.2.	Analyse der Ordnung	58
2.2.2.2.1.	Formelle und informelle Ordnung	58
2.2.2.2.2.	Der DIM-Ansatz	59
2.2.2.2.3.	Ein Versuch zur Integration beider Ansätze in das Modell des SLF	61
2.2.2.3.	Analyse der Beziehungen	62
2.2.2.4.	Analyse des Systemverhaltens	63
2.3.	Zusammenfassung: Kapitalmärkte in einem Modell des SLF	65

Teil II:

DAS SYSTEM LANGFRISTIGER FINANZIERUNG IN UNGARN VOR 1989

0.	Vorbemerkungen	71
0.1.	Vorgehensweise in Teil II	71
0.2.	Begriffe und Definitionen	72
0.2.1.	Planwirtschaft	73
0.2.2.	Sozialistische Marktwirtschaft	74
0.2.3.	Geld und Finanzen: monetäre Begriffe der Planwirtschaft	75
0.2.4.	Das SLF in der Planwirtschaft	77
3.	Ausgangslage: Das SLF in der ungarischen Planwirtschaft	78
3.0.	Vorbemerkungen	78
3.1.	Monetäre Systeme in der Planwirtschaft - theoretische Fundierung	80
3.1.1.	Theoretische Ansätze einer geldlosen Wirtschaft	80
3.1.1.1.	Ideologischer Ansatz: Geld und Kapital im Marx'schen Gedankengebäude	80
3.1.1.2.	Das Modell vollkommener zentraler Planung	81
3.1.2.	Die Passivität von Geld und Finanzen	82
3.1.2.1.	Diskussion um den Passivitätsgrad	83
3.1.2.2.	Der Grad der Passivität im SLF	85
3.2.	Das planwirtschaftliche SLF	86
3.2.1.	Die Strukturmerkmale des monetären Systems	86
3.2.1.1.	Der grundlegende Koordinationsmechanismus	86
3.2.1.2.	Zentralisierung	88
3.2.1.3.	Systemimmanente Spaltung der Geldkreisläufe	89
3.2.2.	Institutionelle Gestaltung	92
3.2.2.1.	Der Staatshaushalt	92
3.2.2.2.	Das Bankensystem	93
3.2.3.	Beziehungen im SLF und Verknüpfungen mit der Umwelt	95
3.2.3.1.	Motivations- und Sanktionsmechanismen für die Betriebe	95

3.2.3.2.	Motivations- und Sanktionsmechanismen für die Planungsstelle	96
3.2.3.3.	Makroökonomische Konsequenzen (Systemoutput)	97
3.3.	Spezifische Entwicklung des SLF in der ungarischen Planwirtschaft	99
3.3.1.	Systemumwelt	99
3.3.1.1.	Politische Rahmenbedingungen	99
3.3.1.2.	Wirtschaftliche Entwicklung	100
3.3.2.	Die Entwicklung des SLF und der Aufbau des sozialistischen Bankwesens	102
3.3.3.	Resümee: Die Entwicklung des ungarischen SLF vor 1968	104
4.	Erste Reformwelle: Der "Neue Wirtschaftsmechanismus" und die Rolle des SLF	106
4.0.	Einleitung und Vorbemerkungen zum NWM	106
4.1.	Die langfristige Finanzierung in der Theorie der sozialistischen Markt- wirtschaft	108
4.1.1.	Ebenen der Diskussion	108
4.1.2.	Die konkurrenzsozialistischen Modelle der 20er und 30er Jahre	109
4.1.2.1	Grundgedanken	109
4.1.2.2.	Das Modell von Lange	109
4.1.3.	Reformdiskussion in Osteuropa.....	111
4.1.3.1.	Ausgangslage und Ansatzpunkt der Diskussion	111
4.1.3.2.	Die Bausteine von Markt und Plan	112
4.1.3.3.	Die Koordinationsform von Plan und Markt	113
4.1.3.4.	Konzeptionelle Probleme der osteuropäischen Modelle.....	114
4.1.3.5.	Wesentliche Reforminhalte und die Steuerungs- instrumente	115
4.1.4.	Die Rolle der langfristigen Finanzierung	116
4.1.4.1.	Das Modell der Steuerung durch das SLF	116
4.1.4.2.	Das gesteuerte SLF	118
4.1.5.	Besonderheiten der ungarischen Reformdiskussion	119
4.1.5.1.	Historische Einordnung	119
4.1.5.2.	Ursache und Ziel der Reformen in Ungarn	120
4.1.5.3.	Der private Sektor	121
4.2.	Die Entwicklung des SLF von 1968 bis 1978	124
4.2.1.	Kapitalangebot: Ersparnisbildung und die Rolle der privaten Haushalte	124
4.2.2.	Kapitalnachfrage: Die Investitionsentscheidung	124
4.2.3.	Neue mikroökonomische Ordnung: Quellen der Investitions- finanzierung	126
4.2.3.1.	Die Reform der Betriebsfinanzierung im Überblick	126
4.2.3.2.	Die Finanzierung aus Umsätzen	128
4.2.3.2.1.	Die Preisreform	129
4.2.3.2.2.	Der Wettbewerb	131
4.2.3.3.	Die Selbstfinanzierung der Unternehmen	132
4.2.3.4.	Die Finanzierung durch Zuweisungen von Geldfonds	132
4.2.3.5.	Die Finanzierung über das Bankensystem	133
4.2.3.6.	Zwischenbetriebliche Finanzierungen	134
4.2.3.7.	Finanzierung aus dem Ausland	135
4.2.4.	Makroökonomische Steuerung, Instrumente und Institutionen	135
4.2.4.1	Der "Mißbrauch" der Finanzierung	135

4.2.4.2.	Der Einfluß der Eigentumsformen auf die unternehmerischen Finanzierungsmöglichkeiten	136
4.2.4.3.	Überblick über die staatlichen Steuerungsparameter im SLF	138
4.2.5.	Die Entwicklung in Ungarn zwischen 1968 und 1978	139
4.2.5.1.	Systemumwelt	139
4.2.5.1.1.	Die Entwicklung des politischen Systems	139
4.2.5.1.2.	Gesamtwirtschaftliche Entwicklung	140
4.2.5.2.	Resümee: Die Ergebnisse des SLF zwischen 1968 und 1978	143
5.	Zweite Reformwelle: Die Schaffung eines regulierten Kapitalmarktes ab 1978	147
5.1.	<i>Neuinterpretation der sozialistischen Marktwirtschaft: vom "Ökonomischen Hebel" zum gelenkten Markt</i>	147
5.1.1.	Ausgangslage und Zielsetzung	147
5.1.2.	Inhalt der Reformen	147
5.1.3.	Die neue Rolle des SLF	148
5.2.	<i>Neugestaltung der Institutionen und der Ordnung des SLF</i>	151
5.2.1.	Stärkung der Unternehmensautonomie und Verbesserung der Selbstfinanzierung	151
5.2.1.1.	Die Finanzierung der Privatwirtschaft	151
5.2.1.2.	Die Selbstfinanzierung staatlicher Betriebe	152
5.2.2.	Die ersten Wertpapiermärkte	153
5.2.2.1.	Anleihen	153
5.2.2.1.1.	Der Anleihenmarkt für private Haushalte	154
5.2.2.1.2.	Der Anleihenmarkt im Unternehmenssektor	156
5.2.2.2.	Aktien	157
5.2.2.3.	Institutioneller Wertpapierhandel	158
5.2.3.	Das Kreditwesen und das Bankensystem	159
5.2.3.1.	Kleinere Reformschritte - Die Gründung verschiedener Finanzinstitute	159
5.2.3.2.	Die Einführung des zweistufigen Bankensystems	160
5.2.3.2.1.	Ziel der Reform	161
5.2.3.2.2.	Durchführung	161
5.2.4.	Die institutionelle Einbindung in die internationalen Kapitalströme	163
5.3.	<i>Entwicklung der Systemumwelt und der Beziehungen des SLF</i>	165
5.3.1.	Politische Entwicklung	165
5.3.2.	Gesamtwirtschaftliche Entwicklung	166
5.3.3.	Entwicklung der langfristigen Finanzströme	168

Teil III:
**BEDINGUNGEN UND PROZESSE
 DER ENTSTEHUNG VON KAPITALMÄRKTEN
 IN UNGARN NACH 1989**

0.	Vorbemerkungen	173
0.1.	<i>Vorgehensweise in Teil III</i>	173

0.2. <i>Begriffe und Definitionen</i>	175
0.2.1. Das SLF im neuen Ungarn	175
0.2.2. Der Begriff der Transformation	175
0.3. <i>Überblick über die Ergebnisse relevanter marktwirtschaftlicher Theorien</i>	177
6. Theoretische Grundlagen: Kapitalmärkte in der Transformationstheorie	179
6.1. <i>Transformationstheorie - Überblick</i>	179
6.2. <i>Deskriptive Transformationstheorien</i>	180
6.2.1. Politik und wirtschaftliche Transformation	180
6.2.2. Die wichtigsten Reformschritte im Wirtschaftssystem	182
6.2.3. Interdependenz und Timing der Reformen	183
6.3. <i>Kapitalmärkte in der Transformationsphase</i>	185
6.3.1. Kapitalmärkte als Teil des monetären Systems in der Transformation	185
6.3.1.1. Das Transformationsziel im monetären System	186
6.3.1.2. Institutionelle Reformen	187
6.3.1.3. Geldpolitische Implikationen	188
6.3.2. Realwirtschaftliche Aspekte	189
6.3.2.1. Die Rolle des SLF bei der Privatisierung	190
6.3.2.2. Kapitalmärkte und Investitionstätigkeit	191
6.4. <i>Der Transformationsprozeß aus systemtheoretischer Sicht</i>	193
6.4.1. Mögliche Maßnahmen der Transformation	194
6.4.2. Die Transformation des SLF	195
7. Institutionelle Neugestaltung des SLF in Ungarn	196
7.1. <i>Wertpapiermärkte</i>	196
7.1.1. Begriffe	196
7.1.2. Die Rolle der Wertpapiermärkte im SLF	197
7.1.3. Die gehandelten Papiere	199
7.1.3.1. Aktien	199
7.1.3.2. Anleihen	201
7.1.3.2.1. Staatsanleihen	201
7.1.3.2.2. Private Anleihen	202
7.1.3.3. Entschädigungsscheine	203
7.1.3.4. Investmentfonds	205
7.1.3.5. <i>Exkurs: Geldmarktpapiere</i>	206
7.1.4. Außerbörslicher Handel	206
7.1.5. Die Budapester Börse (Budapesti Értékpapírtőzsde)	207
7.1.5.1. Geschichte	207
7.1.5.2. Gesetzliche Grundlagen	208
7.1.5.3. Organisation	209
7.1.5.4. Handelsregeln	210
7.1.5.5. Entwicklung von Kursen und Umsätzen	211
7.1.5.5.1. Mangelnde Liquidität	213
7.1.5.5.2. Mangelnde Qualität der Papiere	214
7.1.5.5.3. Bessere Alternativen für inländische Kapitalgeber	215
7.1.5.5.4. Probleme für ausländische Kapitalgeber	217

7.2. Das Bankensystem	219
7.2.1. Die spezielle Funktion des ungarischen Bankensystems im Transformationsprozeß	219
7.2.2. Elemente und Ordnung des neuen Bankensystems	220
7.2.2.1. Ausgangslage: Das System zu Beginn der Transformation	220
7.2.2.2. Die Reformschritte bis 1991	220
7.2.2.3. Das neue Zentralbankgesetz	222
7.2.2.4. Das neue Geschäftsbankengesetz	223
7.2.2.4.1. Der Grad der Angleichung an die EG/EU-Gesetzgebung	224
7.2.2.4.2. Universalbankensystem versus Trennbankensystem	225
7.2.2.4.3. Die Wahl des Sicherheitssystems	226
7.2.2.5. Weitere gesetzliche und institutionelle Änderungen	227
7.2.3. Probleme des Bankensystems und ihre Lösungsansätze	228
7.2.3.1. Know-how und Infrastruktur der Banken	228
7.2.3.2. Die "bad-loans"-Problematik	229
7.2.3.2.1. Das Kreditportfolio der ungarischen Banken	229
7.2.3.2.2. Die Konsolidierung - Grundlagen	231
7.2.3.2.3. Der erste Konsolidierungsschritt	232
7.2.3.2.4. Der zweite Konsolidierungsschritt	235
7.2.3.3. Der Wettbewerb zwischen den Banken	236
7.2.3.3.1. Die Aufweichung der Segmentierung	236
7.2.3.3.2. Konzentration und Wettbewerb	237
7.2.3.3.3. Privatisierung	238
7.2.4. Empirische Ergebnisse zur Entwicklung des Bankenmarktes	239
7.2.5. Entwicklung der Geschäftstätigkeit der Banken und ihre Bestimmungsfaktoren	241
7.2.5.1. Die restriktive Geldpolitik	243
7.2.5.2. Die vorsichtige Geschäftspolitik	244
7.2.6. Resümee: Eine systemtheoretische Interpretation	246
8. Entwicklung der Beziehungen im SLF und Verknüpfung zur Umwelt	249
8.1. Das gesamtwirtschaftliche Umfeld	249
8.2. Kapitalnachfrage in Ungarn	252
8.2.1. Der Kapitalbedarf in der Transformation	252
8.2.2. Private Kapitalnachfrage	252
8.2.2.1. Baufinanzierungen	253
8.2.2.2. Finanzierung von Ausrüstungsinvestitionen	255
8.2.2.3. Finanzierung der Privatisierung	255
8.2.2.3.1. <i>Exkurs zur theoretischen Begründung der Privatisierung: Die Theorie der Property Rights</i>	255
8.2.2.3.2. Privatisierung i.e.S.: Methoden in Ungarn	257
8.2.2.3.3. Finanzierung der Privatisierung i.w.S.	260
8.2.3. Staatliche Kapitalnachfrage	261
8.3. Kapitalangebot in Ungarn	263
8.3.1. Inländische Ersparnisbildung	263
8.3.2. Auslandsverschuldung	266
8.3.3. Direktinvestitionen	267
8.3.4. Internationale Hilfen	270
8.3.4.1. Internationaler Währungsfonds (International Monetary Fund - IMF)	272

8.3.4.2.	Weltbank (International Bank for Reconstruction and Development - IBRD)	272
8.3.4.3.	Osteuropabank (European Bank for Reconstruction and Development - EBRD)	273
8.3.4.4.	Europäische Investitionsbank (EIB)	274
8.3.4.5.	PHARE (Polen and Hungary: Aid for Reconstructing of the Economies)	274
9.	Resümee: Stand der Entwicklung der Kapitalmärkte in Ungarn	275
	Literaturverzeichnis	279

ABBILDUNGSVERZEICHNIS**Teil I:****Grundlagen**

I-1: Verknüpfungsmöglichkeiten von System und Umwelt	47
I-2: Das SLF in seiner Umwelt	56
I-3: Elemente und Beziehungen der Kapitalmärkte in Ungarn nach 1989	64
I-4: Die innere Struktur des SLF	67

Teil II:**Das SLF in Ungarn vor 1989**

II-1: Systemimmanente Spaltung der planwirtschaftlichen Geldkreisläufe	91
II-2: Gesamtwirtschaftliche Investitionsquote	121
II-3: Bedeutung des offiziellen privaten Sektors in Ungarn	122
II-4: Anteile der Investitionen nach Entscheidungsebenen	125
II-5: Die Gewinnermittlung und -verteilung im ungarischen NWM	127
II-6: Preissystem des NWM - Preisarten und ihre Anteile	130
II-7: Die Entwicklung der Terms of Trade	141
II-8: Handelsbilanz - Entwicklung nach Regionen	142
II-9: Die Netto-Hartwährungsverschuldung und Verschuldungsindikatoren	143
II-10: Anteile der Industrie-Investitionen im internationalen Vergleich	144
II-11: Wachstum des BIP und der Bruttoanlageinvestitionen im internationalen Vergleich	146
II-12: Das legale Anlageportefeuille der privaten Haushalte 1983-1989	155

Teil III:**Bedingungen und Prozesse der Entstehung von
Kapitalmärkten in Ungarn nach 1989**

III-1: Die Verwendung der Entschädigungsscheine bis April 1993	204
III-2: Entwicklung des BÉT-Index	212
III-3: Anteile der Wertpapiergruppen am Handel an der BÉT	216
III-4: Das erste Konsolidierungsprogramm in Zahlen	233
III-5: Auszüge aus der konsolidierten Bankenbilanz 1992	240
III-6: Aktiv- und Passivgeschäft der Banken 1992	242
III-7: Die Zinsmargen der Banken	245
III-8: Gesamtwirtschaftliche Rahmendaten Ungarns 1990-1993	251
III-9: Privatisierungserlöse nach ihrer Herkunft	259
III-10: Reale Entwicklung der Ersparnis der privaten Haushalte	264
III-11: Die Struktur der Auslandsverschuldung	267
III-12: Direktinvestitionen - Ungarns Anteile im internationalen Vergleich	269
III-13: Finanzielle Hilfszusagen des Auslandes	271