

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XIII
Tabellenverzeichnis.....	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVII
1 Einleitung	1
1.1 Das herrschende Paradigma in der Finanzierungstheorie	3
1.2 Finanzierungstheorie zwischen Markt und Institution?	5
1.3 Gang der Untersuchung und grundlegende Begriffe.....	7
2 Kapitalmobilisierung als Ausgangsproblem.....	11
2.1 Kapitalrationierung durch die Sparer	11
2.2 Diversifikation und Liquidität in einem einfachen Modell - ein Problemaufriß.....	13
2.3 Die Relevanz des Finanzsystems für Wirtschaftswachstum und Konjunktur.....	27
3 Überblick über Theorien zur Erklärung von Finanzierungsstrukturen	33
3.1 Theoretische Ansätze zur Erklärung von Finanzintermediären.....	34
3.1.1 Zum Begriff 'Finanzintermediäre'	35
3.1.1.1 Definition und Abgrenzung	35
3.1.1.2 Ökonomische Funktionen der Finanzintermediäre im Überblick	38
3.1.1.3 Kostenargumente als generelle Basis für die Existenz von Finanzintermediären.....	43
3.1.2 Auf Transaktionskosten rekurrierende, theoretische Erklärungsansätze	47
3.1.3 Finanzintermediäre als Informationsproduzenten.....	52
3.1.3.1 Asymmetrisch verteilte Informationen als Ausgangspunkt.....	52
3.1.3.2 Überblick über die Modellierungsansätze in der Literatur	55
3.1.3.3 Zwischenbilanz - Zur Rolle der Diversifikation.....	83
3.1.4 Finanzintermediäre als Liquiditätsproduzenten.....	84
3.1.5 Finanzintermediäre als ein Mechanismus der Bindung	90
3.1.6 Zwischenbilanz	95
3.2 Marktstruktur organisierter Kapitalmärkte	98
3.2.1 Marktpreise von Finanzierungstiteln als Informationsquelle	100
3.2.2 Liquidität und Marktstrukturtheorie.....	108

3.2.2.1	Definition von Liquidität.....	109
3.2.2.2	Liquidität und Informationsasymmetrien.....	110
3.2.2.3	Liquidität und Kapitalkosten.....	123
3.2.3	Zwischenbilanz.....	127
3.3	Kontrolle managergeleiteter Unternehmen über Finanzierungskontrakte.....	128
3.3.1	Kontrolle durch die Eigentümer.....	129
3.3.1.1	Weitgestreuter Eigenkapitalbesitz.....	130
3.3.1.2	Konzentrierter Eigenkapitalbesitz.....	134
3.3.2	Unternehmenskontrolle durch die Gläubiger.....	137
3.3.2.1	Fremdkapital als Selbstbindungsmechanismus.....	138
3.3.2.2	Fremdkapital als Möglichkeit zur effizienten Übertragung der Unternehmenskontrolle.....	141
3.3.2.3	Weitgestreuter versus konzentrierter Fremdkapitalbesitz.....	144
3.3.2.4	Die Rolle von restriktiven Vertragsklauseln.....	146
3.3.2.5	Gläubiger mit unterschiedlichen Ansprüchen.....	148
3.3.3	Managermarkt und Reputation als impliziter Kontrollmechanismus....	149
3.3.4	Zwischenbilanz.....	151
3.4	Zusammenfassung.....	153
4	Diversifikation und Liquidität als Bausteine zur Analyse der Vorteilhaftigkeit von Finanzierungsstrukturen.....	157
4.1	Asymmetrisch verteilte Informationen und relative Vorteile in der Informationsverarbeitung.....	159
4.2	Vermögensdiversifikation.....	164
4.3	Liquidität von Kapitalüberlassungsverträgen.....	169
4.4	Informationsverbundeffekte durch marktliche Notierung und Rangstelle eines Vermögensanspruchs.....	172
4.4.1	Informationswirkung von Wertpapierpreisen.....	172
4.4.2	Bedeutung der Rangstelle finanzieller Ansprüche.....	175
4.5	Wer trägt die Informationskosten, die im Zusammenhang mit Kapitalüberlassungsverträgen anfallen?.....	179
4.6	Zusammenfassung.....	181
5	Finanzierung von Unternehmen mit marktlich gehandeltem Residualkapital.....	183
5.1	Finanzierungsziele von Publikumsgesellschaften und deren Umsetzung.....	185
5.2	Die Anreizsituation für 'perfekt rationale' Investoren.....	191
5.3	Überlegungen zum Verhalten nicht-informierter Investoren in Sekundärmärkten.....	199

5.3.1 Liquidity Trading an organisierten Märkten.....	200
5.3.1.1 Modell mit zwei risikobehafteten Vermögenstiteln.....	200
5.3.1.2 Möglichkeit zur Abwicklung des Liquiditätshandels in einem risikolosen Vermögenstitel	209
5.3.1.3 Ordergröße als Fokuspunkt in einem Markt mit fortlaufenden Handel	211
5.3.1.4 Zwischenbilanz	213
5.3.2 Noise Trading an organisierten Märkten.....	216
5.4 Chancen zur Nutzung von organisierten Fremdkapitalmärkten	221
5.5 Zusammenfassung	229
6 Finanzierung von Unternehmen ohne marktlich gehandeltes Residualkapital	233
6.1 Überlegungen zur Erklärung der Gläubigerstruktur.....	234
6.1.1 Externe Finanzierung über private Gläubigeransprüche	235
6.1.2 Informationseffekte zwischen den Gläubigeransprüchen unterschiedlicher Rangstelle	236
6.1.3 Minimierung der Informations- und Kontrollkosten aus Sicht kapitalsuchender Unternehmen	237
6.2 Die Entscheidung zum Going Public	241
6.2.1 Erwartete Sekundärmarktliquidität der emittierten Residualkapitaltitel im Rahmen von Going Public	242
6.2.2 Beobachtbare Preise des Residualkapitals als Informationsquelle für vorrangige Anspruchsinhaber.....	244
6.2.3 Informationseffizienz und Fremdkapitalkosten	246
6.3 Zusammenfassung	248
7 Überlegungen zu einer Theorie der Bankunternehmung.....	251
7.1 Kontraktgestaltung für die Verbindlichkeiten einer Bank.....	254
7.1.1 Nachfrage nach ausfallsicheren Ansprüchen.....	255
7.1.2 Einlagenvertrag ohne Ausfallrisiko als asymptotisch vollständiger Vertrag	258
7.1.3 Endogene Anreize zur Diversifikation der Passivseite	260
7.2 Gestaltung und Strukturierung der Kapitalüberlassung	262
7.2.1 Kreditverträge als anreizkompatible Kontrakte	262
7.2.2 Diversifikation und Anreizeffekte.....	268
7.2.3 Marktliche Notierung des Residualkapitals von Banken	271
7.3 Aspekte bei einer mehrperiodischen Betrachtungsweise	272
7.3.1 Nachfrage nach liquiden Einlagenverträgen.....	273
7.3.2 Relative Illiquidität von Kreditverträgen.....	275

7.3.3 Überlegungen zur Laufzeit von Krediten	276
7.3.4 Rolle von Reputation als Substitut für illiquide Kreditverträge	278
7.4 Simultane Residual- und Gläubigerfinanzierung durch Banken	283
7.5 Nachfrage von Banken nach einer Liquiditätsversicherung durch Dritte	286
7.6 Exkurs: Thesen zur Entwicklung von Finanzinstitutionen.....	289
7.7 Zusammenfassung	294
8 Ergebnisse und Resümee.....	297
Anhang	303
Literaturverzeichnis.....	315

Abbildungsverzeichnis

Abb. 2-1: Kreditrationierung nach STIGLITZ/WEISS (1981).....	12
Abb. 2-2: Zustandspräferenzdiagramm mit der Entscheidungssituation der risikoaversen Investoren, aber ohne explizite Berücksichtigung des Einflusses der Informationsasymmetrien.....	18
Abb. 2-3: Skizzierung des Multiplikatoreffektes für $0 < b < 1$	20
Abb. 3-1: Indirekte Kapitalüberlassung über Finanzintermediäre.....	35
Abb. 3-2: Direkte Kapitalüberlassung mit Einbeziehung von Finanzintermediären... ..	36
Abb. 3-3: Serviceleistungen von Finanzintermediären.....	42
Abb. 3-4: Die Zahlungsstruktur der nicht-pekuniären Konkurskosten und des Kreditvertrages in Abhängigkeit vom Projektertrag im Diamond-Modell	67
Abb. 3-5: Entwicklung der Delegationskosten pro Unternehmer in Abhängigkeit von der Anzahl der finanzierten Projekte	69
Abb. 3-6: Sequenz der Ereignisse im Aghion/Bolton-Modell	142
Abb. 4-1: Konkave Zahlungsstruktur eines einperiodigen Kreditvertrages mit Endfälligkeit	165
Abb. 4-2: Zahlungsstruktur eines Kreditportefeuilles aus zwei negativ korrelierten Einzelkrediten.....	166
Abb. 5-1: Investition in Informationsproduktion ohne Leerverkäufe	193
Abb. 5-2: Investition in Informationsproduktion mit Leerverkäufen	194
Abb. 5-3: Kombinationen von Liquiditätsvarianz und Fundamentalvarianz bei gleichem erwarteten Ertrag	195
Abb. 5-4: Ausmaß der diversifizierbaren Standardabweichung pro Liquidity Trader für $m = 2$	207
Abb. 5-5: Selbstverstärkende Effekte bei der Liquiditätsnachfrage	208
Abb. 6-1: (a) Horizontale und (b) vertikale Aufteilung von Gläubigeransprüchen ...	235
Abb. 6-2: Postulierter Zusammenhang zwischen Fremdkapitalkosten und Anzahl der Gläubiger	239

Abb. 7-1: Bankeigenkapital E_T als konvex-konkave Zahlungsstruktur zum Zeitpunkt T bei ausschließlicher Kreditvergabe.....	267
Abb. 7-2: Ausnutzung des Leverageeffektes durch zusätzliche Diversifikation bei gegebenem Umfang von Residualkapital.....	269
Abb. 7-3: Bankeigenkapital E_T als konvex-konkave Zahlungsstruktur zum Zeitpunkt T bei Kreditvergabe und simultaner Beteiligung am Residualkapital eines Unternehmen.....	285

Tabellenverzeichnis

Tabelle 2-1: Potentielle Multiplikatoren für unterschiedliche Produktionsstrukturen im Vergleich zu realisierbaren Multiplikatoren unter Ausschluß von Moral hazard	21
Tabelle 3-1: Überblick über die ausgewählten Modellierungsansätze	55
Tabelle 3-2: Erweiterungen des Diamond-Modells	72
Tabelle 4-1: Einschätzung des Glaubwürdigkeitspotentials verschiedener Strategiekombinationen bei Informationsasymmetrien	170
Tabelle 4-2: Klassifizierung von Unternehmen nach der marktlichen Notierung ihrer emittierten Ansprüche	176
Tabelle 5-1: Systematisierung der Möglichkeiten zur Übermittlung von Informationen durch Unternehmen	187
Tabelle 5-2: Systematisierungsmatrix externer Investorengruppen*	188
Tabelle 7-1: Derivative Risikopräferenzen bei unterschiedlichen Pay off-Strukturen	263