

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort	VII
Abbildungsverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XV
1. Einleitung	1
1.1. Konzern und Finanzintermediation: Problemüberblick und theoretischer Kontext	1
1.2. Gang der Untersuchung	6
2. Der Konzern als Anbieter von Finanzdienstleistungen	8
2.1. Die Bedeutung der Absatzfinanzierung	8
2.1.1. Formen und Ausmaß der Absatzfinanzierung	8
2.1.2. Absatzfinanzierung als theoretisches Problem	10
2.2. Komparative Kreditvergabekosten von Banken und Lieferanten	12
2.2.1. Kreditwürdigkeitsprüfung und Schuldnerkontrolle	12
2.2.1.1. Überlegenheit spezialisierter Finanzintermediäre	12
2.2.1.2. Die japanischen Handelskonzerne als Finanzintermediäre	14
2.2.1.3. Lieferantendarlehen	16
2.2.2. Sicherheitenverwertung	19
2.3. Transaktionskostenvorteile der Koppelung von Absatz und Finanzierung	20
2.3.1. Absatzfinanzierung auf vollkommenen Märkten	20
2.3.2. Kapitalmarktunvollkommenheiten und Absatzfinanzierung	21
2.3.2.1. Absatzfinanzierung als Diversifikation von Nichtbanken in den Finanzdienstleistungsbereich	21
2.3.2.2. Kooperationsprobleme zwischen Herstellern und Banken bei der Absatzfinanzierung	23

- 2.3.3. Preisdifferenzierung auf unvollkommenen Produktmärkten 28
- 2.3.4. Financial engineering als integraler Bestandteil der Absatzleistung im Anlagenbau 31
- 2.4. Finanzierung als Instrument zur Begrenzung opportunistischen Verhaltens im Absatzbereich 33
 - 2.4.1. Koordination von Liefer- und Abnahmerisiken 33
 - 2.4.2. Selbstbindung des Herstellers gegenüber dem Händler 36
- 3. Konzerninterne Intermediation 38
 - 3.1. Reduktion des Intermediationsbedarfs durch konzerninternen Saldenausgleich 38
 - 3.1.1. Konzernclearing 38
 - 3.1.2. Devisen-netting 42
 - 3.2. Zur theoretischen Begründung der Internalisierung von Finanzdienstleistungen 43
 - 3.2.1. Transaktionskosten des Fremdbezugs beim Konzern-Cash management 43
 - 3.2.2. Economies of scope 47
 - 3.2.3. Corporate banking als Agency-Problem 49
- 4. Disintermediation über den Kapitalmarkt 52
 - 4.1. Disintermediation und Verbriefung: eine Begriffsklärung 52
 - 4.2. Entwicklung und Erscheinungsformen der Disintermediation 53
 - 4.2.1. Industrie-clearing 53
 - 4.2.2. Commercial paper 55
 - 4.2.3. Anleihefinanzierung 60
 - 4.3. Disintermediation: eine theoretische und historische Relativierung 63
 - 4.4. Banken und Kapitalmärkte als alternative Intermediationsformen: zur Ökonomie der Disintermediation 67
 - 4.4.1. Relative Kosten der Bankenintermediation 67
 - 4.4.1.1. Regulierungskosten 67
 - 4.4.1.2. Bonitätsprobleme im Bankensektor 70
 - 4.4.2. Veränderungen im Intermediationsbedarf 73
 - 4.4.2.1. Unternehmen als Intermediäre 73
 - 4.4.2.2. Institutionalisierung der Kapitalmärkte 75
 - 4.4.3. Vervollkommnung der Kapitalmärkte 80
 - 4.4.3.1. Transaktionskostensenkung durch Deregulierung 80
 - 4.4.3.2. Integration und Vervollständigung der Märkte 84
 - 4.4.3.3. Erweiterung des Kapitalmarktzugangs 89

5. Internalisierung von Kapitalmarktfunktionen	93
5.1. Transaktionskostentheorie und Finanzintermediation	93
5.2. Der Konzern als interner Kapitalmarkt	94
5.2.1. Die Kontrolleffizienz funktionaler und divisionaler Organisation	94
5.2.2. Williamsons Theorie des konglomeraten Konzerns	98
5.3. Konzern und Theorie der Finanzintermediation	102
5.3.1. Diversifikation und Kontrolle: Diamonds Modell der Finanzintermediation	102
5.3.2. Konzern und delegierte Kontrolle	105
5.4. Organisationsversagen interner Kapitalmärkte	110
5.4.1. Marktrationalität, Agency-Probleme und Entscheidungspsychologie	110
5.4.2. Marktsanktion und administrative Kontrolle	112
5.4.2.1. Definitive vs. diskretionäre Verhaltenssanktion	112
5.4.2.2. Das Fehlen von Marktwertinformationen für Kapitalallokation und Performance- Kontrolle	114
5.4.2.3. Ineffiziente Kontrollniveaus	116
5.5. Konsequenzen für die Konzernorganisation	118
5.5.1. Trennung von Entscheidung und Kontrolle	118
5.5.2. Notwendigkeit spezialisierter Führungs- und Kontrollstrukturen	121
5.5.3. Anteilsdekonzentration	123
6. Leveraged buyouts und delegierte Kontrolle	127
6.1. Die neuen Konglomerate	127
6.2. Zur Effizienz delegierter Kontrolle bei Leveraged buyouts	130
6.2.1. Interessenkongruenz durch Anteilsbesitz und Reputationseffekte	130
6.2.2. Finanzielle vs. industrielle Kontrolle	133
6.3. Leveraged buyouts und ein Lebenszyklus der Finanzierung	135
6.3.1. Das Verschuldungspotential bei Leveraged buyouts	135
6.3.2. Die börsennotierte Aktiengesellschaft im Lebenszyklus der Finanzierung	138
6.4. Leveraged buyouts und die Lösung des Kontrollproblems in Publikumsaktiengesellschaften	140

7. Der offene Konzern als Lösung des Kontrollproblems in der Publikumsaktiengesellschaft	142
7.1. Das Kontrollproblem in der Publikumsaktiengesellschaft	142
7.1.1. Die prekäre Position der Aktionäre	142
7.1.2. Zur Effizienz der Marktkontrolle des Managements	147
7.1.2.1. Produkt- und Managermarkt	147
7.1.2.2. Der Markt für Unternehmenskontrolle	150
7.1.2.2.1. Das institutionelle Umfeld in Deutschland	150
7.1.2.2.2. Free rider-Probleme der Managementkontrolle durch Takeover	151
7.1.2.2.3. Transaktionskosten der Unternehmensübernahme	153
7.1.2.3. Konsequenzen für die Reformbedürftigkeit der Aktiengesellschaft	158
7.1.3. Aktienverkauf und Managementkontrolle	161
7.1.4. Probleme regelgeleiteter Kontrolle	168
7.1.4.1. Zur komparativen Kontrolleffizienz von Eigen- und Fremdkapital	168
7.1.4.2. Ausschüttungs- und Kapitalentzugsregeln	170
7.2. Kapitalentzug durch Anteilsrückkauf: das Open end-Prinzip Roths	174
7.2.1. Die offene Aktiengesellschaft	174
7.2.2. Das Liquiditätsproblem	175
7.2.3. Das Bewertungsproblem	178
7.3. Kapitalentzug durch Anteilstausch: der offene Konzern	180
7.3.1. Anteilstausch und Managementkontrolle	180
7.3.2. Abwanderung und Widerspruch im offenen Konzern	182
7.3.3. Zur Konzernverfassung im offenen Konzern	188
7.3.4. Offener Konzern und Markt für Unternehmenskontrolle	191
7.3.4.1. Aktionäre als Raider	191
7.3.4.2. Spin-off durch Anteilstausch	194
7.3.4.3. Verhinderung marktwertvernichtender Akquisitionen	196
7.3.5. Aktienrechtliche Umsetzung des offenen Konzerns	198
8. Zusammenfassung	209
Literaturverzeichnis	213

Abbildungsverzeichnis

- Abb. 1: Die Entwicklung der Commercial paper-Finanzierung
amerikanischer Unternehmen (nonfinancial corporations) 56
- Abb. 2: Euronote-Fazilitäten (ENF) und Euro commercial paper
(ECP) an den internationalen Kapitalmärkten 58
- Abb. 3: Die relative Entwicklung von Konsortialkrediten und
verbrieften Finanzierungsformen am Euromarkt 60
- Abb. 4: Wertpapierverbindlichkeiten des Unternehmenssektors
(nonfinancial enterprises) in Prozent der
Kreditverbindlichkeiten (1986) 62
- Abb. 5: Die historische Entwicklung der relativen Bedeutung
von Kapitalmarkt und Finanzinstituten für die
Unternehmensfinanzierung 66
- Abb. 6: Aktien und Industrieanleihen im Besitz von
Versicherungen und Pensionsfonds 77
- Abb. 7: Börsenkapitalisierung in Prozent des
Bruttosozialprodukts (1988) 159
- Abb. 8: Prozentualer Anteil der Aktien am Finanzvermögen der
privaten Haushalte (1987) 160