

Wolfgang Hastenpflug
Das Securitizationsphänomen

Wolfgang Hasteinflug

Das Securitizations- phänomen

DUV Deutscher Universitäts Verlag
GABLER · VIEWEG · WESTDEUTSCHER VERLAG

CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Hastenpflug, Wolfgang:

Das Securitizationsphänomen / Wolfgang Hastenpflug. —

Wiesbaden : Dt. Univ.-Verl., 1991

(DUV : Wirtschaftswissenschaft)

Zugl.: Augsburg, Univ., Diss., 1990

ISBN-13: 978-3-8244-0074-4

Der Deutsche Universitäts-Verlag ist ein Unternehmen der
Verlagsgruppe Bertelsmann International.

© Deutscher Universitäts-Verlag GmbH, Wiesbaden 1991



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

ISBN-13: 978-3-8244-0074-4

e-ISBN-13: 978-3-322-85274-8

DOI: 10.1007/978-3-322-85274-8

Geleitwort

In den letzten Jahrzehnten haben im Bereich des Finanzmanagements tiefgreifende Änderungen stattgefunden, die nicht nur die direkte Kapitalbeschaffung der Unternehmen und die Finanzierung ihrer Investitionen betrafen, sondern auch die institutionellen Gegebenheiten wie Kapitalmarkt, Geldmarkt, Bankwesen u.ä. einem fast revolutionären Umwandlungsprozeß unterzogen haben. Das genaue Endergebnis dieser Entwicklung ist heute noch nicht abzusehen. In diesen Gesamtrahmen fällt auch das Securitizationsphänomen.

Trotz der rasanten Fortentwicklung der Finanzmärkte muß man leider feststellen, daß in der einschlägigen Fachliteratur kaum eine umfassende theoretische Aufarbeitung dieses Instrumentes vorhanden ist. Eines der Ziele des Verfassers ist es deshalb auch, diese Lücke zu schließen. Auf der Grundlage der zur Verfügung stehenden Quellen wurde der Versuch unternommen, diejenigen Faktoren herauszufiltern, die bei der Entstehung bzw. bei der Entwicklung dieser Finanzierungsform eine wichtige Rolle gespielt haben und noch spielen. Angesichts der gegenwärtigen Situation stellt sich natürlich die Frage, ob eine allgemeingültige Theorie bereits ausgearbeitet werden kann, da sich das untersuchte Phänomen, so darf man annehmen, noch fortentwickeln wird. Wolfgang Hastenpflug hat das Wagnis auf sich genommen, die theoretischen Grundlagen dieser Finanzierungsform herauszustellen. Sein Befund kann deshalb bei der zu erwartenden Weiterentwicklung als Richtlinie bzw. Beurteilungskriterium fungieren.

Man soll sich jedoch darüber im klaren sein, daß im Bereich des Managements, und besonders im Bereich des Finanzmanagements, sogenannte "neue" Instrumente entwickelt werden, die sich bei näherer Betrachtung als Erscheinungsformen althergebrachter Typen der Unternehmensfinanzierung

herausstellen. Hierauf hat der Autor sowohl direkt als auch indirekt hingewiesen.

In der heutigen wissenschaftlichen Diskussion stehen sich mehrere Denkschulen gegenüber, von denen insbesondere die neoklassischen und institutionalistischen Ansätze hervorgehoben werden, welche der Autor dann in der Art der "Scheinwerfertheorien" im Sinne Poppers verwendet. Es ist ihm so gelungen, unterschiedliche Aspekte und Argumente, die je nach dem einschlägigen Theorieansatz relevant sind, zu erhellen. Dadurch wird das betrachtete Phänomen sehr transparent aufbereitet, zumal hier die oft in den Thesen nicht ausgesprochenen ideologischen Hintergründe offengelegt werden. Mit dieser Arbeit hat Wolfgang Hastenpflug ein großes Feld für weitere theoretische und empirische Untersuchungen abgesteckt.

Prof. Dr. L. Perridon

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde von der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität Augsburg im Wintersemester 1989/90 als Dissertation angenommen. Sie entstand während meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Finanz- und Bankwirtschaft.

Mein Dank gilt in erster Linie meinem verehrten akademischen Lehrer und Doktorvater, Herrn Prof. Dr. L. Perridon, der mir während meiner gesamten Assistentenzeit stets mit Rat und Tat zur Seite stand. Gleichmaßen bedanke ich mich bei dem derzeitigen Lehrstuhlinhaber und Zweitprüfer, Herrn Prof. R. Stehle, Ph.D., der sich meiner stets sehr hilfsbereit angenommen hat. Für ihre freundliche Unterstützung bei der Erstellung meiner Arbeit danke ich meiner lieben Kollegin Frau Dipl.-Kfm. A. Bläßer sowie meinen lieben Kollegen, den Herren Dipl.-oec. Dr. L. Grünwald, Dipl.-Kfm. R. Schweitzer, Dipl.-oec. C. Dürndorfer, Dipl.-oec. N. Gehrke und Dipl.-Kfm. J. Warfsmann. Unsere Sekretärin, Frau Anne Christa, half bei der Fertigstellung des Manuskripts tatkräftig mit.

Wolfgang Hastenpflug

Inhaltsverzeichnis

1	Das Bankgeschäft im Wandel	1
2	Grundlegung	4
2.1	Die empirische Ausgangssituation	4
2.2	Methodologische Vorbemerkungen	7
2.3	Fragestellung und Gang der Untersuchung	13
3	Der Securitizationsprozeß als Finanzinnovation	18
3.1	Das finanzinnovatorische Umfeld	18
3.1.1	Der internationale Innovationsprozeß	18
3.1.2	Die Finanzinnovation: Begriff und Erscheinungsformen	21
3.2	Die Securitization als Beispiel für eine Finanzinnovation . . .	31
3.2.1	Begriff und Entstehung	31
3.2.2	Erscheinungsformen	37
4	Ansätze zur Erklärung des Phänomens Finanzinnovation und ihr Beitrag zur Erklärung des Securitizationsphänomens	43
4.1	Systematisierung der unterschiedlichen Ansätze	43
4.2	Das Modell von GREENBAUM/HAYWOOD	46
4.3	Das Modell der regulativen Dialektik von KANE	53
4.4	Die Theorie von SILBER	59
4.5	Der Ansatz von DUNHAM	64

4.6	Das Modell von DOWEN	68
4.7	VAN HORNE's kapitalmarkttheoretischer Ansatz	75
5	Der Property–Rights–Ansatz und sein Beitrag zur Erklärung des Securitizationsphänomens	87
5.1	Der Property–Rights–Ansatz	87
5.1.1	Entstehung, Annahmen und Forschungsziele des An- satzes	87
5.2	Grundlagen des Property–Rights–Ansatzes	90
5.2.1	Der Begriff "Property–Rights"	90
5.2.2	Die Eigentumsrechtsanalyse	92
5.2.3	Die Elemente der Transaktionskostenbetrachtung	93
5.3	Übertragung auf das Securitizationsphänomen	110
5.3.1	Anwendungen des Property–Rights–Ansatzes	110
5.3.2	Die Finanzmarkttransaktion unter Property–Rights– Gesichtspunkten	113
5.3.3	Die Finanzmarkttransaktion unter Transaktionskosten- gesichtspunkten	114
5.3.4	Die Bewertung des Property–Rights–Ansatzes	120
6	Jüngere institutionentheoretische Ansätze und ihr Beitrag zur Erklärung des Securitizationsphänomens	123
6.1	Banktheoretische Ansätze zur Erklärung des Securitizations- phänomens	123
6.2	Der Ansatz von ROSS	129
6.3	Die Theorie der Unternehmerfunktionen	132

7 Zusammenfassung

139

Literaturverzeichnis

Abbildungsverzeichnis

1	Medium-Term Euro-Credits (Recorded) und Bond Offerings	4
2	Anteil der Bonds am Gesamtvolumen	6
3	Borrowing Facilities	6
4	Stufen des Securitizationsprozesses	34
5	Erklärungsansätze "Finanzinnovationen"	45
6	Zusammenhang Rendite und Diversifikationsgrad bei verschiedenen Finanzvermögensniveaus W_i	49
7	Zusammenhang Portfeuillehaltungskosten und Diversifikationsgrad	49
8	Gesetzliche und technologische Rahmenbedingungen	51
9	Die regulative Dialektik nach KANE	57
10	Einflußgrößen im SILBER-Modell	63
11	Einflußgrößen im DUNHAM-Modell	67
12	Efficient frontier und Indifferenzkurven	70
13	Positive Verschiebung der Effizienzkurve	71
14	Synopse des VAN HORNE-Ansatzes	80