

# Hausbankbeziehung und optimale Finanzkontrakte



# Wirtschaftswissenschaftliche Beiträge

---

## Informationen über die Bände 1–111 sendet Ihnen auf Anfrage gerne der Verlag.

Band 112: V. Kaltefleiter, Die Entwicklungshilfe der Europäischen Union, 1995. ISBN 3-7908-0838-5

Band 113: B. Wieland, Telekommunikation und vertikale Integration, 1995. ISBN 3-7908-0849-0

Band 114: D. Lucke, Monetäre Strategien zur Stabilisierung der Weltwirtschaft, 1995. ISBN 3-7908-0856-3

Band 115: F. Merz, DAX-Future-Arbitrage, 1995. ISBN 3-7908-0859-8

Band 116: T. Köpke, Die Optionsbewertung an der Deutschen Terminbörse, 1995. ISBN 3-7908-0870-9

Band 117: F. Heinemann, Rationalisierbare Erwartungen, 1995. ISBN 3-7908-0888-1

Band 118: J. Windsperger, Transaktionskostenansatz der Entstehung der Unternehmensorganisation, 1996. ISBN 3-7908-0891-1

Band 119: M. Carlberg, Deutsche Vereinigung, Kapitalbildung und Beschäftigung, 1996. ISBN 3-7908-0896-2

Band 120: U. Rolf, Fiskalpolitik in der Europäischen Währungsunion, 1996. ISBN 3-7908-0898-9

Band 121: M. Pfaffermayr, Direktinvestitionen im Ausland, 1996. ISBN 3-7908-0908-X

Band 122: A. Lindner, Ausbildungsinvestitionen in einfachen gesamtwirtschaftlichen Modellen, 1996. ISBN 3-7908-0912-8

Band 123: H. Behrendt, Wirkungsanalyse von Technologie- und Gründerzentren in Westdeutschland, 1996. ISBN 3-7908-0918-7

Band 124: R. Neck (Hrsg.) Wirtschaftswissenschaftliche Forschung für die neunziger Jahre, 1996. ISBN 3-7908-0919-5

Band 125: G. Bol, G. Nakhaeizadeh/ K.-H. Vollmer (Hrsg.) Finanzmarktanalyse und -prognose mit innovativen quantitativen Verfahren, 1996. ISBN 3-7908-0925-X

Band 126: R. Eisenberger, Ein Kapitalmarktmodell unter Ambiguität, 1996. ISBN 3-7908-0937-3

Band 127: M.J. Theurillat, Der Schweizer Aktienmarkt, 1996. ISBN 3-7908-0941-1

Band 128: T. Lauer, Die Dynamik von Konsumgütermärkten, 1996. ISBN 3-7908-0948-9

Band 129: M. Wendel, Spieler oder Spekulanten, 1996. ISBN 3-7908-0950-0

Band 130: R. Olliges, Abbildung von Diffusionsprozessen, 1996. ISBN 3-7908-0954-3

Band 131: B. Wilmes, Deutschland und Japan im globalen Wettbewerb, 1996. ISBN 3-7908-0961-6

Band 132: A. Sell, Finanzwirtschaftliche Aspekte der Inflation, 1997. ISBN 3-7908-0973-X

Band 133: M. Streich, Internationale Werbeplanung, 1997. ISBN 3-7908-0980-2

Band 134: K. Edel, K.-A. Schäffer, W. Stier (Hrsg.) Analyse saisonaler Zeitreihen, 1997. ISBN 3-7908-0981-0

Band 135: B. Heer, Umwelt, Bevölkerungsdruck und Wirtschaftswachstum in den Entwicklungsländern, 1997. ISBN 3-7908-0987-X

Band 136: Th. Christiaans, Learning by Doing in offenen Volkswirtschaften, 1997. ISBN 3-7908-0990-X

Band 137: A. Wagener, Internationaler Steuerwettbewerb mit Kapitalsteuern, 1997. ISBN 3-7908-0993-4

Band 138: P. Zweifel et al., Elektrizitätstarife und Stromverbrauch im Haushalt, 1997. ISBN 3-7908-0994-2

Band 139: M. Wildi, Schätzung, Diagnose und Prognose nicht-linearer SETAR-Modelle, 1997. ISBN 3-7908-1006-1

Band 140: M. Braun, Bid-Ask-Spreads von Aktienoptionen, 1997. ISBN 3-7908-1008-8

Band 141: M. Snelting, Übergangsgerechtigkeit beim Abbau von Steuervergünstigungen und Subventionen, 1997. ISBN 3-7908-1013-4

Band 142: Ph. C. Rother, Geldnachfrage-theoretische Implikationen der Europäischen Währungsunion, 1997. ISBN 3-7908-1014-2

Band 143: E. Steurer, Ökonometrische Methoden und maschinelle Lernverfahren zur Wechselkursprognose, 1997. ISBN 3-7908-1016-9

Band 144: A. Groebel, Strukturelle Entwicklungsmuster in Markt- und Planwirtschaften, 1997. ISBN 3-7908-1017-7

Band 145: Th. Trauth, Innovation und Außenhandel, 1997. ISBN 3-7908-1019-3

Band 146: E. Lübke, Ersparnis und wirtschaftliche Entwicklung bei alternder Bevölkerung, 1997. ISBN 3-7908-1022-3

Band 147: F. Deser, Chaos und Ordnung im Unternehmen, 1997. ISBN 3-7908-1023-1

Band 148: J. Henkel, Standorte, Nachfrageexternalitäten und Preisankündigungen, 1997. ISBN 3-7908-1029-0

Band 149: R. Fenge, Effizienz der Alterssicherung, 1997. ISBN 3-7908-1036-3

Band 150: C. Graack, Telekommunikationswirtschaft in der Europäischen Union, 1997. ISBN 3-7908-1037-1

Dorothea Schäfer

# Hausbankbeziehung und optimale Finanzkontrakte

Unvollständige Finanzierungsverträge,  
Selbstbindung  
und Unternehmenskontrolle

Mit 13 Abbildungen und 2 Tabellen

Springer-Verlag Berlin Heidelberg GmbH

## **Reihenherausgeber**

Werner A. Müller

## **Autor**

PD Dr. Dorothea Schäfer

Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW)

Königin-Luise-Straße 5

14195 Berlin

dschaefer@diw.de

ISSN 1431-2034

ISBN 978-3-7908-0026-5

ISBN 978-3-642-57439-9 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-642-57439-9

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland vom 9. September 1965 in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtsgesetzes.

© Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2003

Originally published by Physica-Verlag Heidelberg in 2003

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürfen.

Umschlaggestaltung: Erich Kirchner, Heidelberg

SPIN 10910443

88/3130-5 4 3 2 1 0 – Gedruckt auf säurefreiem und alterungsbeständigem Papier

# Vorwort

Die moderne Finanzierungstheorie stützt sich im Wesentlichen auf zwei Paradigmen, Neoklassik und Informationsökonomie. Je nach eigenem Standpunkt mag man diese beiden Ansätze entweder als sich ausschließende Gegensätze oder als sich gegenseitig befruchtende Ergänzungen ansehen. Beide Konzepte kennend und schätzend, zähle ich mich eindeutig zu den Anhängern der zweiten Kategorie. Die Neoklassik ist zweifellos unverzichtbar, wenn es um die Bewertung von Finanztiteln geht, die auf nahezu reibungslos funktionierenden Märkten gehandelt werden. Gehaltvolle Analysen von ökonomischen Entscheidungen in Institutionen, die weder Markt noch Einzeleigentum darstellen, sind freilich allein der Informationsökonomie vorbehalten.

Diese Arbeit setzt sich modelltheoretisch mit der Unternehmensfinanzierung durch Banken auseinander. Auf die wertschöpfende Funktion von Banken im Rahmen einer engen Bank-Firmen-Beziehung (Hausbankbeziehung) abstellend ist sie unzweifelhaft der informationsökonomischen Forschungsrichtung zuzuordnen. Die zahlreichen Veranstaltungen und Kolloquien, die in den letzten Jahren am Fachbereich Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin zum Thema Informationsökonomie und Spieltheorie stattfanden, haben die Arbeit nicht nur befruchtet und vorangetrieben, sondern auch die notwendigen kritischen Diskussionsforen bereitgestellt. Veranstaltern und Teilnehmern des Wirtschaftstheoretischen Seminars, der „Quatschgruppe“ und ihres Nachfolgers, dem mikroökonomischen Workshop, gebührt dafür Dank. Hilfreich waren auch die Diskussionen während des lehrstuhleigenen „akademischen Jour fixe“.

Teile der Arbeit sind im Rahmen meines DFG-Forschungsprojektes *Reorganisationskapazität, Verhandlungsmacht von Banken und Kreditbesicherung bei unvollständigen Finanzierungsverträgen* entstanden (Projektleitung zusammen mit Lutz Kruschwitz). Bei allen Mitgliedern des DFG-Schwerpunktprogrammes *Effiziente Gestaltung von Finanzmärkten und Finanzinstitutionen* möchte ich mich für die angenehme Atmosphäre auf den Forschungskolloquien und die anregenden Beiträge bedanken. Von allen Kolloquien bin ich mit neuer Motivation und neuen Ideen zurückgekommen.

Der Fachbereich Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin hat die Arbeit im Wintersemester 2000/2001 als Habilitationsschrift angenommen. Für die konstruktive Begutachtung danke ich meinen beiden Betreuern

Prof. Dr. Lutz Kruschwitz und Prof. Dr. Helmut Bester. Für die Hilfestellung bei der Durchsicht der Arbeit bin ich Gudrun Krummel und Renate Mauersberger zu großem Dank verpflichtet.

Obwohl alleinige Verfasserin, habe ich mich dafür entschieden, das *ich* durch das *wir* zu ersetzen. Letzteres klingt offener und eröffnet dem Leser zumindest die Chance, sich selbst als Teil des Geschehens betrachten zu können.

Berlin, im Januar 2003

Dorothea Schäfer

# Inhaltsverzeichnis

<b>1. Einleitung</b> .....	1
1.1 Nicht-kontrahierbare Unternehmenserträge und Insolvenz ....	2
1.2 Nicht-kontrahierbare strategische Unternehmensentscheidungen .....	6
1.3 Kurzzusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse in den Kapiteln .....	7
1.4 Fazit .....	13
<b>2. Beobachtbarkeit der Risikoklasse, Firmenrestrukturierung und Kreditbesicherung</b> .....	15
2.1 Einführung .....	15
2.2 Das Modell .....	20
2.2.1 Gleichgewichtige Strategien .....	23
2.2.2 Der optimale Kontrakt .....	25
2.3 Verhandlungsmacht und Restrukturierungs-Know-how – der Fall ohne Sicherheiten .....	27
2.4 Restrukturierungs-Know-how und Besicherung .....	38
2.5 Endogene Restrukturierungsexpertise .....	42
2.5.1 Ertragsfunktion und optimaler Kontrakt .....	42
2.5.2 Ex ante Verhandlungsmacht und Bankqualität .....	44
2.5.3 Bankqualität und Kreditsicherheit .....	51
2.6 Zusammenfassung und Fazit .....	58
<b>A. Appendix zu Kapitel 2</b> .....	61
<b>3. Überblick über die Empirie</b> .....	67
3.1 Hypothesen .....	67
3.2 Restrukturierung versus Kreditbesicherung .....	67
3.3 Marktmacht .....	72
3.4 Kreditvolumen .....	72
3.5 Schuldnerisiko und Besicherung .....	74
3.6 Fazit .....	74

<b>4. Unbeobachtbarkeit der Risikoklasse – Kreditbesicherung, Restrukturierungs-Know-how und Schuldnerseparierung . .</b>	<b>77</b>
4.1 Einführung . . . . .	77
4.2 Optimale Kontrakte und Wettbewerbsgleichgewicht . . . . .	80
4.3 Eindimensionale Informationsasymmetrie . . . . .	85
4.4 Zweidimensionale Informationsasymmetrie:	
Private Information und strategische Insolvenz . . . . .	86
4.4.1 Kompetitives Gleichgewicht mit Kreditsicherheiten . . .	87
4.4.2 Schuldnertrennung und Restrukturierungs-Know-how .	92
4.4.3 Kreditmarktgleichgewichte im Monopolfall . . . . .	104
4.5 Zusammenfassung und Fazit . . . . .	107
<b>A. Appendix zu Kapitel 4 . . . . .</b>	<b>109</b>
<b>5. Unternehmenskontrolle und Standardfinanzierungsinstrumente . . . . .</b>	<b>119</b>
5.1 Einführung . . . . .	119
5.2 Das Modell . . . . .	124
5.3 Optimale Leistung des Managers . . . . .	127
5.4 Externe Finanzierung . . . . .	128
5.4.1 Kontrahierbare Projektwahl . . . . .	129
5.4.2 Nichtkontrahierbare Projektwahl . . . . .	131
5.4.3 Projektrentabilität und Kontraktthierarchie . . . . .	136
5.4.4 Wiederverhandlung und Kreditvertrag . . . . .	139
5.4.5 Portfolioinvestoren und Manager-Bank-Kollusion . . . . .	141
5.5 Zusammenfassung und Fazit . . . . .	144
<b>A. Appendix zu Kapitel 5 . . . . .</b>	<b>147</b>
<b>6. Schlussbemerkung . . . . .</b>	<b>161</b>
<b>7. Literaturverzeichnis . . . . .</b>	<b>163</b>
<b>Sachverzeichnis . . . . .</b>	<b>175</b>