

Wolfgang Breuer



© 2008 AGI-Information Management Consultants
May be used for personal purposes only or by
libraries associated to dandelion.com network.

Finanzintermediation im Kapitalmarktgleichgewicht

GABLER

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XVII
Abbildungsverzeichnis	XIX
Tabellenverzeichnis	XXI
Symbolverzeichnis	XXIII
Einleitung	1
1. Kapitel: Grundlagen	5
1 Begriffliches: Intermediation und Finanzierungstitel	5
1.1 Intermediation	5
1.1.1 Eine Tauschsituation ohne Intermediär	6
1.1.2 Möglichkeiten der Intermediation	8
1.1.3 Typologisierung von Intermediationsarten	9
1.1.3.1 Der Gutachter	10
1.1.3.2 Der Auktionator	10
1.1.3.3 Der Händler/Market-Maker	12
1.1.3.4 Der Produzent	13
1.2 Finanzierungstitel	14
1.3. Finanzintermediation	15
1.3.1 Definition	15
1.3.2 Beispiele	16
1.3.3 Systematisierung bisheriger Definitionsversuche	19
1.4 Fazit	20
2 Das (neo-) klassische CAPM – Kein Platz für Finanzintermediäre?	23
2.1 Modellbeschreibung	24
2.1.1 Prämissen und Definitionen	24
2.1.1.1 Ausstattung der Wirtschaftssubjekte	24
2.1.1.2 Handlungsmöglichkeiten der Wirtschaftssubjekte	28
2.1.1.3 Marktgleichgewichtsbedingungen	30
2.1.1.4 Zusammenfassung	31
2.1.2 Die Ergebnisse	32

2.1.2.1 Individuelle Optimierung	32
2.1.2.2 Beschreibung des Marktgleichgewichts	34
2.1.2.2.1 Struktur der Anlegerportefeuilles	34
2.1.2.2.2 Kapital- und Wertpapiermarktlinie	37
2.2 Die Rolle von Finanzintermediären	41
2.2.1 Der Finanz-Auktionator	42
2.2.2 Der Finanz-Gutachter	44
2.2.3 Der Finanz-Market-Maker	44
2.2.4 Der Finanz-Produzent	45
2.3 Zusammenfassung	53
2. Kapitel: Überblick über Erklärungsansätze zur Finanzintermediation	57
1 Existenz- vs. Verhaltensklärung	57
2 Die Bedeutung von Transaktionskosten	59
2.1 Systematisierung von Transaktionskosten	60
2.1.1 Transaktionsvolumenunabhängige Transaktionskosten	62
2.1.1.1 Fixe Transaktionskosten für tauschbeziehungsüber- greifende Vorbereitungen (ΔT^1)	62
2.1.1.2 Fixe Transaktionskosten je durchgeführter Trans- aktion (ΔT^2)	63
2.1.2. Transaktionsvolumenabhängige Transaktionskosten	64
2.1.2.1 Von bilateralen Transaktionsvolumina abhängige Trans- aktionskosten (ΔT^3)	64
2.1.2.2 Vom gesamten Transaktionsvolumen abhängige Trans- aktionskosten (ΔT^4)	65
2.1.3 Zusammenfassender Überblick	65
2.2 Transaktionskosten mit und ohne Finanzintermediation	66
2.2.1 Gesamte Transaktionskosten im originären Beziehungssystem	66
2.2.2 Gesamte Transaktionskosten im intermediären Beziehungssystem	67
2.2.2.1 Begriff	67
2.2.2.2 Anfallende Transaktionskosten	69
2.2.3 Auswirkungen von Transaktionskosten auf die Intermedi- ationsvorteilhaftigkeit	70
2.2.3.1 Allgemeine Darstellung	70
2.2.3.2 Einfluß von ΔT^1	71

2.2.3.3 Einfluß von ΔT^2	71
2.2.3.4 Einfluß von ΔT^3	71
2.2.3.5 Einfluß von ΔT^4	73
2.2.3.6 Einfluß der eingesetzten Transaktionstechnologie	73
2.2.4 Fazit	74
3 Modelle zur Erklärung von Finanzintermediären	75
3.1 Erste Eingrenzung des Untersuchungsfeldes	75
3.1.1 Ausschluß trivialer Erklärungsansätze	76
3.1.2 Ausschluß rein verbaler Erklärungsansätze	78
3.1.2.1 Der Ansatz von Benston/Smith	79
3.1.2.1.1 Gründe für Finanzintermediation nach Benston/Smith	79
3.1.2.1.2 Interpretation der vorgetragenen Argumente	80
3.1.2.1.3 Kritische Würdigung	82
3.1.2.2 Der Ansatz von Campbell	82
3.1.2.3 Der Ansatz von Fama	84
3.1.2.4 Der Ansatz von Ross	85
3.1.2.5 Fazit	85
3.1.3 Ausschluß allgemeiner Erklärungsansätze für Intermediation	86
3.2 Gliederung der weiteren Betrachtung	87
3.3 Finanz-Auktionator vs. Finanz-Market-Maker	88
3.3.1 Allgemeines	88
3.3.2 Der Ansatz von Peck	89
3.3.2.1 Annahmen und Ergebnisse	89
3.3.2.2 Beurteilung	95
3.3.3 Fazit	96
3.4 Finanz-Gutachter und Finanz-Produzenten	97
3.4.1 Systematisierung der Erklärungsansätze	97
3.4.2 Charakterisierung von Situationen asymmetrischer Informationsverteilung	98
3.4.3 Finanz-Produzenten mit primärem Fokus auf Einlagenentgegennahme	108
3.4.3.1 Allgemeines	108
3.4.3.2 Das Grundmodell von Diamond/Dybvig	109
3.4.3.3 Die Anmerkungen von Jacklin	115
3.4.3.4 Kritische Würdigung	118

3.4.4 Finanz-Gutachter	120
3.4.4.1 Annahmen und Ergebnisse der Modelle von Ramakrishnan/ Thakor und Millon/Thakor	121
3.4.4.2 Beurteilung	127
3.4.5 Finanz-Produzenten mit primärem Fokus auf Kapitalüberlassung 129	
3.4.5.1 Allgemeines	129
3.4.5.2 Der Ansatz von Draper/Hoag	130
3.4.5.3 Der Ansatz von Chan	131
3.4.5.4 Der Ansatz von Boyd/Prescott	136
3.4.5.5 Der Ansatz von Boot/Thakor/Udell	139
3.4.5.6 Der Ansatz von Diamond	140
3.4.5.6.1 Leland/Pyle als frühe Vorgänger Diamonds . .	141
3.4.5.6.2 Die Annahmen des Diamond-Modells	143
3.4.5.6.3 Die Ergebnisse des Diamond-Modells	144
3.4.5.6.4 Würdigung	146
4 Fazit	149
3. Kapitel: Finanz-Produzenten als Agenten der Kapitalgeber und Prinzi- pale der Unternehmer	151
1 Einleitung	151
2 Das Grundmodell - Die Agency-Welt von Grossman/Hart	154
2.1 Gegebene Anlegerzahl m je Unternehmer	156
2.1.1 Situation ohne Informationsasymmetrie	156
2.1.1.1 Prämissen	156
2.1.1.1.1 Unternehmerpräferenzen	156
2.1.1.1.2 Unternehmeranfangsausstattung	158
2.1.1.1.3 Präferenzen und Anfangsausstattung der Kapi- talgeber	160
2.1.1.1.4 Handlungsmöglichkeiten der Individuen	160
2.1.1.1.5 Teilungsregel für den erwirtschafteten Netto- überschuß	161
2.1.1.2 Schlußfolgerungen	162
2.1.2 Einführung von Informationsasymmetrien	166
2.1.2.1 Notwendige Prämissenmodifikation	166

2.1.2.2	Möglichkeit zu kostenverursachender Überwachung . . .	168
2.1.2.3	Möglichkeit ergebnisabhängiger Entlohnung	169
2.1.2.3.1	Nähere Modellkonkretisierung	170
2.1.2.3.2	Nachweis der Einmütigkeit der Kapitalgeber . .	171
2.1.2.3.3	Das Optimierungsproblem der Kapitalgeber bei gege- bener Mittelüberlassung K_0	172
2.1.2.3.4	Ermittlung der optimalen Kapitalüberlassung .	181
2.1.2.4	Möglichkeit von "Mischlösungen"	183
2.2	Ermittlung der optimalen Anlegerzahl je Unternehmer	184
2.3	Fazit	186
3	Einführung eines Finanz-Produzenten	188
3.1	Kooperatives Verhalten der Kapitalgeber / Keine handlungsbe- dingten Interdependenzen zwischen den Unternehmern (Diamond-Fall)	189
3.1.1	Grundsätzliche Charakteristika intermediärer Finanzierungs- strukturen	193
3.1.1.1	Eingesetzte Transaktionstechnologien	193
3.1.1.2	Zulassung von Risikoteilung zwischen Finanz-Produzent und Unternehmer?	195
3.1.1.3	Möglichkeit zur Mischfinanzierung	197
3.1.2	Wohlfahrtssteigerung durch Intermediation?	199
3.1.2.1	Höhere Komplexität des Entscheidungsfeldes	199
3.1.2.2	Entwicklung der Vorteilhaftigkeitsbeurteilung für $\ell \rightarrow \infty$	200
3.1.3	Erweiterungen	209
3.1.3.1	Mit ℓ wachsendes Arbeitsleid des Intermediärs	209
3.1.3.2	Stochastische Abhängigkeiten zwischen den Projekten	212
3.1.4	Fazit	213
3.2	Nicht-kooperatives Verhalten der Kapitalgeber / Keine handlungs- bedingten Interdependenzen zwischen den Unternehmern (Bernheim/Whinston-Fall)	217
3.2.1	Situation bei direkter Finanzierung	218
3.2.1.1	Einführung zusätzlicher Informationsasymmetrien . . .	218
3.2.1.2	Gleichgewicht für gegebene Mittelüberlassungen und gege- bene Anlegerzahl m	221
3.2.1.2.1	Definition	221
3.2.1.2.2	Bestimmungsgleichungen	223

3.2.1.2.3 Existenz	226
3.2.1.2.4 Effizienz	228
3.2.1.3 Gleichgewicht für $m \rightarrow \infty$ bei gegebener Mittelüberlassung	234
3.2.1.4 Nachweis der Existenz einer optimalen Anlegerzahl m und Mittelüberlassung K_0 je Unternehmer	236
3.2.2 Wohlfahrtssteigerung durch Intermediation?	239
3.2.2.1 Der risikoneutrale Intermediär von Bernheim/Whinston	239
3.2.2.2 Die Einführung eines risikoaversen Intermediärs	240
3.2.3 Fazit	250
3.3 Handlungsbedingte Interdependenzen zwischen den Unternehmern (Mookherjee-Fall)	253
3.3.1 Erweiterung des Grundmodells um handlungsbedingte Interdependenzen	253
3.3.2 Finanz-Produktion auf der Grundlage handlungsbedingter Interdependenzen?	255
 4 Zusammenfassung	 257
 4. Kapitel: Finanz-Produzenten im CAPM	 261
 1 Einleitung	 261
 2 Situation bei direkter Finanzierung	 264
2.1 Die Prämissen	264
2.1.1 Ausstattung der Wirtschaftssubjekte	264
2.1.2 Handlungsmöglichkeiten der Subjekte	267
2.2 Die Ergebnisse	272
2.2.1 Optimales Investitionsverhalten	272
2.2.2 Optimale Anlageentscheidungen	276
2.2.3 Bewertungsrelationen im Kapitalmarktgleichgewicht	278
2.2.4 Existenz eines optimalen Anreizvertrags?	280
2.2.5 Ermittlung von \bar{L} und $\bar{\Phi}_k$ für $k \in \mathbb{L}$	286
 3 Situation bei intermediärer Finanzierung	 287
3.1 Die Grundidee	287
3.2 Prämissenmodifikationen	289

3.3 Allgemeine Darstellung des Optimierungskalküls	294
3.3.1 Optimale Investitionsentscheidungen	295
3.3.2 Optimale Portefeuilleentscheidungen	295
3.3.2.1 Entscheidungskalkül eines reinen Anlegers $j \in \mathbf{A}$	296
3.3.2.2 Entscheidungskalkül eines Unternehmers $j \in \mathbf{L}_D$	298
3.3.2.3 Entscheidungskalkül eines Unternehmers $j \in \mathbf{L}_{FP}$ ($FP \in \mathbf{F}$)	299
3.3.2.4 Entscheidungskalkül eines Finanz-Produzenten $j \in \mathbf{F}$	300
3.3.3 Optimale Steuerung von Unternehmern $j \in \mathbf{L}_{FP}$	301
3.3.4 Optimale Verteilung von Unternehmen $j \in \mathbf{L}$ auf Finanz- Produzenten	302
3.4 Nachweis möglicher Wohlfahrtssteigerung durch Finanz- Produktion	303
3.5 Erweiterungen	308
3.5.1 Berücksichtigung der Handelsauswirkungen auf das Inve- stitutionsverhalten der Unternehmer durch die Kapitalgeber	309
3.5.2 Wohlfahrtssteigerung durch Finanzintermediation bei Existenz einer kostenlosen Kontrolltechnologie	312
3.5.3 Optimale Intermediärsgröße	317
 4 Fazit	 321
 Zusammenfassung	 325
 Anhang 1	 329
Anhang 2	331
Anhang 3	333
Anhang 4	335
 Literaturverzeichnis	 337