

Buchbesprechungen

W. Hadding, U. Immenga u. a.: Festschrift für Winfried Werner zum 65. Geburtstag am 17. Oktober 1984, Walter de Gruyter & Co., Berlin 1984, 1017 S., DM 358,-.

Wenn eine akademische Festschrift einem Mann der Praxis gewidmet wird, so ist dieser Umstand für sich genommen schon außergewöhnlich genug. Diese Auszeichnung wurde anlässlich seines 65. Geburtstags dem Chefsyndikus und Leiter der Rechts- und Steuerabteilung der Deutschen Bank AG, *Winfried Werner*, zuteil. Mit genau 51 Beiträgen namhafter Wissenschaftler und Wirtschaftsjuristen ist das Buch mit seinen mehr als 1000 Seiten eine beeindruckende Fundgrube vielfältiger rechtlicher Erkenntnisse. Dabei haben die Herausgeber durchaus bewußt ein besonderes Gewicht der Festschrift auf Probleme des Gesellschaftsrechts gelegt, einem Rechtsgebiet, das eindeutig im Mittelpunkt der Publikationen des Jubilars steht. Dabei sind dienstrechtliche und mitbestimmungsrechtliche Probleme mit eingeschlossen. Die Festschrift enthält darüber hinaus aber auch zahlreiche Beiträge zum Zahlungsverkehrsrecht, zum Kredit- und Sicherungsrecht, zum Wertpapierrecht und zur Eigenkapitalproblematik.

Angesichts der Vielzahl der Autoren und der großen Fülle der Themen bleibt dem Rezessenten, wenn er die Leser nicht mit bloßer Aufzählung der Titel langweilen will, nur übrig, eine Auswahl aus den wichtigsten der hier genannten Rechtsgebiete zu treffen, wissend, daß jede Auswahl immer auch von Zufällen abhängt, jedenfalls aber im letzten subjektiv ist.

Mehrere der gesellschaftsrechtlichen Beiträge beschäftigen sich mit den Rechten und Pflichten der Organe. – *F. Kübler* untersucht – ausgehend einmal vom „Fall Poullain“, zum anderen von den Vorkommnissen bei der „Neuen Heimat“ – die berufsethischen Verhaltensnormen der Organmitglieder. Er stellt die Frage, ob und in welchem Umfange Vorstand bzw. Geschäftsführung Erwerbschancen für sich selbst wahrnehmen dürfen, die eigentlich Erwerbschancen des Unternehmens selbst sind und ob Organmitglieder überhaupt generell durch das Aufsichtsorgan vom Verbot solcher zu Interessenkollisionen führenden Tätigkeiten befreit werden dürfen. Daß Kübler ange-sichts der erwähnten Vorkommnisse und auch bei einem Blick auf die parallele Diskussion in den Vereinigten Staaten zu restriktiven Lösungsansätzen kommt, ist nur zu verständlich.

Der außerordentlichen Beendigung von Organverhältnissen und Anstellungsverhältnissen widmet sich *K.-P. Martens*. Im Mittelpunkt seiner Betrachtung steht die relativ junge Regelung des § 626 Abs. 2 BGB, wonach die aus wichtigem Grund ausgesprochene fristlose Kündigung nur innerhalb von zwei Wochen erfolgen kann. Martens kommt zu dem Ergebnis, daß der Schutzzweck des Gesetzes sowie das Schutzbedürfnis des Organmitglieds keine zwingende Anwendung dieser Bestimmung auf Organmitglieder gebieten. Er hält es deshalb für zulässig, die gesetzliche Ausschlußfrist durch Vereinbarung der Gesellschaft mit ihrem Organmitglied zu verlängern.

Mit dem haftungsrechtlichen Risiko befaßt sich *U. H. Schneider*. Ausgehend von der Beobachtung, daß in zunehmendem Maße Organmitglieder von ihrer Gesellschaft, von einzelnen Gesellschaftern oder von Gläubigern der Gesellschaft in Anspruch genommen werden, untersucht er die Möglichkeiten der Begrenzung des Haftungsrisikos – nicht ohne den Hinweis, daß die Deutsche Versicherungswirtschaft nicht bereit ist, hier einen Versicherungsschutz anzubieten. Der Autor bestätigt, daß die von den Arbeitsgerichten immer mehr ausgeweiteten Regeln über die schadensgeneigte Arbeit auf Organmitglieder im Grundsatz nicht anwendbar sind. Er sieht jedoch Möglichkeiten einer Differenzierung, je nachdem, ob Organpflichten vornehmlich dem Gläubigerschutz dienen oder ob – jedenfalls bei der GmbH – Schutzrechte der Gesellschaft bzw. der Gesellschafter in Frage stehen, auf die durch Vertrag gegebenenfalls verzichtet werden kann, so daß eine rechtsgeschäftliche Haftungsmilderung hier denkbar erscheint.

Ausgehend von der Überlegung, daß das Organisationsrecht der öffentlichen Kreditinstitute jedenfalls nicht einheitlich und in vielen Teilen unterentwickelt ist, untersucht *D. Rümker*, ob es möglich ist, nicht geregelte organverfassungsrechtliche Fragen von einem einheitlichen Ansatzpunkt aus zu entscheiden. Weder eine Anknüpfung an die Rechtsprinzipien der Körperschaft oder der Anstalt des öffentlichen Rechts führen weiter, noch kann das Recht der kommunalen Eigenbetriebe auf im Wettbewerb stehende öffentlich-rechtliche Kreditinstitute zur Auslegung herangezogen werden. Eine generelle analoge Übernahme aktienrechtlicher Bestimmungen kommt nicht in Betracht, weil die Funktionen der Organe öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute denen der Aktiengesellschaft keineswegs überall entsprechen. Die Lösung liegt, wie Rümker überzeugend nachweist, jedoch in einer analogen Anwendung einzelner aktienrechtlicher Bestimmungen, wenn sich aus öffentlich-rechtlicher Rechtsform, Gesetz und Satzung des Instituts keine Abweichungen ergeben.

Zur Mitbestimmungsproblematik nehmen vor allem *Th. Raiser* und *F. Rittner* Stellung, während Rittner in seinem engagierten rechtpolitischen Beitrag von Pyrrhus-Siegen der Gewerkschaft spricht, wenn er die verschiedenen Mitbestimmungsgesetze mit den Gewerkschaftsforderungen vergleicht, geht Raiser der Frage nach, ob de lege ferenda ein größerer Spielraum dadurch geschaffen werden könne, daß die Unternehmen abweichend von den gesetzlichen Mitbestimmungsregelungen Mitbestimmungsvereinbarungen treffen, und er stellt Überlegungen an, wie ein solches Recht verwirklicht werden könnte.

Unter den Beiträgen zum Recht des Zahlungsverkehrs sind drei Aufsätze besonders zu erwähnen. *W. Hadding* schneidet mit dem Thema „Drittschadensliquidation und Schutzwirkungen für Dritte im bargeldlosen Zahlungsverkehr eine Problematik an, die den Kreditinstituten erheblich zu schaffen macht, seit der BGH in einer umstrittenen Entscheidung (BGHZ 69, 82) die Konstruktion des Vertrages mit Schutzwirkung für Dritte plötzlich über den bisherigen Bezug (Individualvereinbarungen mit personenrechtlichem Einschlag) ausgeweitet und auf andere Sachverhalte (Massengeschäfte mit einheitlichem Verfahren) ausgedehnt hat. Hadding weist demgegenüber zu Recht darauf hin, daß nach geltendem Vertragsrecht der Kreditinstitute beim Auseinanderfallen von Schaden und Anspruchsvoraussetzungen die Zulässigkeit der Drittschadensliquidation vereinbart ist und es daher „überflüssig“ ist, dem Giroverhältnis zwischen den Beteiligten irgendwelche Schutzwirkungen für Dritte beizulegen. Jedenfalls aber sei die zum Lastschriftverfahren entwickelte Rechtsprechung auf andere Arten des bargeldlosen Zahlungsverkehrs nicht übertragbar.

In seiner Untersuchung über Ort und Zeit bargeldloser Zahlungen versucht *H. Schönle* Licht in die Problematik der Erfüllungsvorgänge bei Überweisungen sowie bei Scheck- und Lastschriftzahlungen zu bringen. Es geht also um die Schulderfüllung im Valutaverhältnis und damit um die Qualifikation einer durch Überweisung zu erbringenden Schuld als Schickschuld oder Holschuld, wobei Schönle mit guten Gründen der Bringschuld den Vorrang gibt. Die Untersuchung schließt die Aspekte des elektronischen Zahlungsverkehrs mit ein und nimmt auch zur umstrittenen Frage des Erfüllungszeitpunktes bei elektronisch gebuchten Überweisungen Stellung.

Speziell mit den Rechtsfragen beim Bildschirmtext-Verfahren befaßt sich *T. Hellner*. Soweit ersichtlich, ist dies nach Inkrafttreten des zwischen den kreditwirtschaftlichen Spaltenverbänden vereinbarten Sicherungskonzepts und der Kundenbedingungen die erste umfassende Darstellung dieser Thematik. Hier werden wichtige Probleme angeschnitten: Die Wirksamkeit der Erteilung von Willenserklärungen über Btx (denen ja die Unterschrift fehlt), und damit verbunden die Frage nach der Identifikation des Verfügungsberechtigten. Daß gerade die Haftungsprobleme und Risikoabgrenzungen angesichts des allgemeinen Mißtrauens gegenüber der Zuverlässigkeit der neuen Technologien besonders komplex sind, liegt auf der Hand.

Abschließend sei noch ein Blick auf zwei Beiträge gelenkt, die sich mit der Eigenkapitalproblematik befassen. – Angesichts der neuerlichen Aktualität des Genußscheins als Mittel der Eigenkapitalausstattung verdient der Aufsatz von *C. P. Claussen* über den Genußschein und seine Einsatzmöglichkeiten Aufmerksamkeit, wobei nicht zuletzt auch der Einsatz bei Kreditinstituten relevant ist.

Mit einer anderen speziell auf die GmbH bezogenen Problematik, nämlich mit der Kapitalersatzfunktion von Bankdarlehen, setzt sich *H.-J. Fleck* auseinander. Er teilt nicht die Sorge, die Rechtsprechung des BGH (insbesondere das „Sonnenring-Urteil“, BGHZ 81, 31) könne die Bereitschaft der Banken, GmbH-Insolvenzen zu verhindern, wesentlich beeinträchtigen.

Noch einmal sei betont: Man könnte noch viele hochinteressante Aufsätze erwähnen. Die hier dargestellten Beispiele mögen genügen, den Leser neugierig zu machen.

Werner Terpitz, Bonn

AEI: Integrationskonzepte auf dem Prüfstand. Jahrestreffen des Arbeitskreises Europäische Integration e.V., Band 19, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 1983, 139 Seiten, DM 39,-.

Die Untersuchungen, Berichte, Stellungnahmen zur europäischen Integration füllen Bibliotheken. Das vorliegende Buch über „Integrationskonzepte auf dem Prüfstand“ fällt insofern aus dem Rahmen, als der Bericht über die Ergebnisse eines Kongresses von Ende 1982 die rechtlichen, wirtschaftlichen und währungspolitischen Aspekte breit angeht.

Die Abhandlung von *Hans-Peter Ipsen* untersucht die vier Verfassungsprinzipien, die der Europäischen Gemeinschaft bzw. den Gemeinschaftsverträgen zugrundeliegen: das Rechtsprinzip, das Supranationalitätsprinzip, die gemeinschaftsrechtliche Gewaltenteilung und das Demokratieprinzip. Angesichts der dynamischen Entwicklung der Gemeinschaft, dessen politische Grundwerte einem ständigen Wandel unter-

liegen, ist es jedoch schwierig, überhaupt Verfassungsprinzipien aufzustellen: Lassen sich die genannten Grundsätze wirklich zu einem tragfähigen Rechtssystem für die Gemeinschaft ausbauen? Der Autor verweist darauf, daß das Demokratie-Prinzip für die Gemeinschaftsverfassung erst in einem langwierigen Wandel verwirklicht werden kann. Den Leser tröstet es dabei wenig, wenn der Integrationsfortgang „auch mit kleinsten Schritten, aber unter Respektierung der als tragfähig erkannten Verfassungsprinzipien, der Idee und der Sache dienlich ist“. Würde die Integration „mit kleinsten Schritten“ angestrebt, wäre sie auf eine ferne Zukunft vertagt.

Das Referat von *Fritz Hellwig* über die wirtschaftlichen Aspekte der Integration befaßt sich insbesondere mit der Freizügigkeit der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital in der Gemeinschaft, mit dem Wettbewerb als Integrationsmotor und mit den währungspolitischen Integrationsversuchen. Die vorwiegend historisch gehaltene Abhandlung hinterfragt die europäischen Integrationsbemühungen der Anfangsjahre; ein reicher Erfahrungsschatz steht hinter den Ausführungen. Ein Vergleich mit heute zeigt aber auch, wie sehr sich die Wirklichkeit von der Integrationstheorie der frühen Jahre entfernt hat. Die wirtschafts- und währungspolitischen Schwierigkeiten der 70er und Anfang der 80er Jahre legten die Schwachstellen offen: Rückfall in den Protektionismus, Mißachtung des Subventionsverbots, mangelnde Mobilität, Umverteilung statt Anpassung, Fehllenkung von Ressourcen. Zu Recht weist der Autor darauf hin: Sollte die Gemeinschaft auf die reduzierten Funktionen der regionalen und sektoralen Umverteilung beschränkt bleiben, so dürfte der Verteilungskampf neu desintegrierende Kräfte freisetzen.

Anschließend setzt sich *Jacques Pelkmans* in einer theoretischen Abhandlung mit den Annahmen der Zollunionstheorie und mit der Lehre vom intraindustriellen Handel auseinander. Danach stellen *Eberhard Grabitz*, *Fritz Franzmeyer* und *Hans-Eckart Scharrer* in drei Abhandlungen das Konzept der „abgestuften Integration“ vor. Dieser Gedanke aus den 70er Jahren, der zunächst auf eisiges Schweigen, Desinteresse und Ablehnung bei den Europa-Politikern gestoßen war, gewinnt auch aus heutiger Sicht neue Aktualität durch den Beitritt Griechenlands, Spaniens und Portugals. Wenn nun das langsamste Schiff des Geleitzugs – um bei dem bekannten Bild zu bleiben – das Tempo bestimmt, rückt das Integrationsziel in weite Ferne. Andererseits: Wird der Geleitzug gekappt, vergrößert sich der Abstand aufgrund des unterschiedlichen Integrationstempos immer mehr; die Gemeinschaft droht in mehrere Teil-Gemeinschaften zu verfallen. Dieser Prozeß scheint sich allerdings schon in mehreren Bereichen – oftmals unbemerkt – zu vollziehen.

Ein solcher Bereich wäre beispielsweise das Europäische Währungssystem EWS, das nur einen Teil der Mitgliedstaaten erfaßt und dessen Regeln abgestuft für die Teilnehmer gelten. Die Diskussionsbeiträge spiegeln das ganze Spektrum der Meinungen wider: Einerseits sei das EWS über die erste Stufe der Kooperation und Integration nicht hinausgekommen; es laufe hinter der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung hinterher. Andererseits erlaube es einigen Teilnehmerländern, in der Währungspolitik weiter voranzuschreiten als andere, wodurch es den schwächeren immer schwerer falle, sich ebenfalls zu integrieren. Zu Recht weist der Autor in diesem Zusammenhang darauf hin, daß das EWS nicht integrationskosmetische, sondern ökonomische Aufgaben habe. In der Tat ist der Gemeinschaft auf Dauer vermutlich besser gedient, wenn „das EWS seine Sachaufgaben für einige Länder gut, als wenn es sie wegen fehlender Kohärenz der Politik für alle Länder schlecht erfüllt“.

Die beiden letzten Beiträge von *Roland Bieber* und *Klaus Hänsch* befassen sich mit den integrationspolitischen Initiativen des Europäischen Parlaments. Von fast allen Teilnehmern und den beiden Referenten wurde die Auffassung vertreten, daß das EP über lang oder kurz eine Verfassung erarbeiten und vorschlagen solle.

Der vorliegende Band gibt insgesamt einen umfassenden Überblick über den Stand der Diskussion über integrationspolitische Konzepte zu Beginn der 80er Jahre. Ein gewisser – nicht von den Autoren zu vertretender – Nachteil ist, daß seit dem Kolloquium Ende 1982 die Entwicklung fortgeschritten ist. Die Gemeinschaft der Zwölf in der 2. Hälfte der 80er Jahre ist nicht mehr zu vergleichen mit der Gemeinschaft der Sechs oder der Neun. Das Konzept der abgestuften Integration gewinnt an Überzeugungskraft, wenn man sich vor Augen hält, daß hochentwickelte Industrieländer wie Deutschland andere Wege in der Wirtschafts- und Währungspolitik gehen müssen als Länder mit vergleichsweise niedrigem Entwicklungsstand wie etwa Portugal, dessen Pro-Kopf-Einkommen nur etwa $\frac{1}{5}$ desjenigen der Bundesrepublik beträgt.

Auch andere Entwicklungen sind heute wohl anders zu beurteilen als im Jahr 1982: Beispielsweise dürfte heute kaum noch von „den unbefriedigenden Ergebnissen des EWS“ gesprochen werden, nachdem es seine Aufgabe, für interne und äußere Währungsstabilität in Europa zu sorgen, trotz der Belastungen durch die Kursschwankungen floatender Währungen in den letzten Jahren relativ gut erfüllte.

Etwas kurz kommen auch die praktischen Integrationsprobleme: Wie soll die Konsolidierung des EG-Budgets gelingen, wenn die Agrarminister ihre finanziellen Ansprüche nicht zurückschrauben? Bewirkt nicht Gruppenegoismus eine gewisse Europa-Müdigkeit, wie sie sich z.B. bei der Diskussion um das Katalysator-Auto zeigt? Haben wir überhaupt mit der Vorstellung einer künftigen Wirtschafts- und Währungsunion das richtige politische Ziel angesichts der starken Unterschiede in der Gemeinschaft der Zwölf?

Viele dieser Fragen bleiben naturgemäß offen. Dennoch ist dieses Buch mit Gewinn zu lesen.

Matthias Berger, Bonn

Jean Dermine: Pricing Policies of Financial Intermediaries, Studies in Contemporary Economics, Springer, Berlin u.a. 1984, 174 S., DM 33,-.

Die Verbindung theoretischer Ansätze der Mikroökonomik und der Finanztheorie ist in letzter Zeit zu einem vielversprechenden Arbeitsfeld geworden. Sie liefert Grundlagen theoretischer Modelle des Verhaltens von Institutionen und Firmen des Finanzsektors. Jean Dermines Buch ist ein Schritt in diese Richtung. Es stellt sich die Aufgabe, Erklärungsansätze für das Verhalten von Banken in Einlagen- und Kreditgeschäft zu entwickeln. Der Begriff der „Preispolitik“ im Titel ist dabei sehr allgemein zu verstehen, er umfaßt nicht nur die Zinspolitik einer Bank, sondern auch Aspekte der Gestaltung von Kreditverträgen. Dermines Studie ist von zwei Tendenzen geprägt: Dem Bemühen, empirisch beobachtete Phänomene zu erklären und dem Bezug der Argumentation auf existierende institutionelle Regelungen des Banksystems.

Die wesentliche Idee der Arbeit wird im zweiten Kapitel vorgestellt. Banken finanzieren risikobehaftete Investitionen ihrer Schuldner aus zwei Finanzierungs-

quellen: verzinsten Depositen und haftungsbegrenztem Eigenkapital. Die Folgen der Unsicherheit im Kreditgeschäft für die Einlagen- und Kreditpolitik sind Gegenstand der weiteren Diskussion. Nach der Strukturierung der Entscheidungsprozesse werden nacheinander die beiden Aspekte des Bankverhaltens analysiert. Abschließend werden Konsequenzen und Anforderungen staatlicher Regulierung des Banksektors betrachtet.

Aus der Übertragung bekannter preistheoretischer Modelle auf die Bankgeschäfte resultiert eine Fülle interessanter Ansätze und Anregungen. *Dermine* Ziel ist es dabei nicht, bekannte Ansätze weiterzuentwickeln. Vielmehr will er zeigen, in welchen Aspekten sie Relevanz für den Finanzsektor haben. Eine Konsequenz seiner Modellvielfalt ist jedoch, daß der Studie häufig die durchgehende Linie fehlt. Der Zusammenhang zwischen immer neuen Ansätzen bleibt dem Leser oft unklar. Zudem erscheint die formale Darstellung einzelner Aspekte oft mit zu großem Gewicht und an manchen Stellen etwas mühsam. Die ökonomische Interpretation kommt dagegen gerade an den interessanten und originellen Passagen des Buches oft zu kurz.

In die theoretische Arbeit eingefügt sind zwei Kapitel mit empirischen Untersuchungen des belgischen Banksektors. Sie bilden die schwächsten Stellen des Buches, da sie methodisch problematisch sind und zudem die empirische Modellbildung die interessanteren theoretischen Ergebnisse vernachlässigt.

Die grundlegende Annahme der Studie ist die Unsicherheit der Erträge kreditfinanzierter Investitionen. Eine Bank sieht sich dem Risiko gegenüber, daß die Zins- und Tilgungszahlungen ihrer Schuldner geringer ausfallen als erwartet und nicht zur Befriedigung ihrer eigenen Gläubiger ausreichen. Die Haftungsbegrenzung der Aktionäre begründet in dem Zusammenhang das Risiko der Einleger. Die Konsolidierung der Bilanzen von Schuldner und Bank verdeutlicht das Wesen des Bankgeschäfts: Die Ausgabe von erst-(Einlagen) und nachrangigen (Bankkapital) Forderungen auf die kreditfinanzierten Aktiva des Schuldners. Die Stochastik der Ertragsentwicklung sowie die Laufzeit von Investitionen sind in dieser Interpretation die wichtigsten Determinanten der Bewertung der Passiva einer Bank. Mit Hilfe des Optionspreismodells von *Black* und *Scholes* entwickelt *Dermine* Bewertungsformeln für Einlagen und Eigenkapital. Es zeigt sich, daß aus der Unterschiedlichkeit ihrer Anspruchsränge Interessenkonflikte zwischen Gläubigern und Aktionären resultieren können: Die Einleger sind stets interessiert an der Risikominderung und -diversifizierung der Kreditvergabe, da der maximale Ertrag aus der Einlage fix ist. Hingegen können die Aktionäre ein Interesse an größerer Ertragsunsicherheit haben, wenn dies die erwartete Verzinsung ihres Kapitals steigert.

Dermine zeigt nun zuerst, daß aufgrund des Konkursrisikos der Schuldner die neoklassische Separabilität zwischen Einlagen- und Kreditzinsbestimmung verloren geht: Der Kreditzins bestimmt implizit das Risiko, nicht die volle Verzinsung und Tilgung des Kredites zu erhalten. Der Einlagenzins bestimmt dagegen das Risiko, mit den Krediteinnahmen nur die Einlagenverbindlichkeiten decken zu können. Der offensichtliche Zusammenhang beider Risiken löst die Unabhängigkeit der Zinsen auf. Allerdings zeigt *Dermine*, daß es ein Rekursionsschema gibt, das ihre getrennte Analyse erlaubt.

Die zweite zentrale Risikoart einer Bank, das Risiko stochastischer Liquiditätszu- und -abflüsse bleibt in *Dermine* Analyse fast völlig unbeachtet. Da Einlagen sicher sind, unterscheiden sie sich in dieser Hinsicht nicht vom Eigenkapital der Bank. So ist

es nicht verwunderlich, daß die optimale Depositen-Eigenkapitalrelation der Bank, wie Dermine mehrfach demonstriert, in seinem Modell unbestimmt bleibt.

Dermine's Analyse der Einlagen- und Kreditpolitik einer Bank liefert vor allem dort interessante Einsichten, wo sie Phänomene erklärt, deren Beobachtung bei erstem Betrachten die übliche Gleichgewichtstheorie als unadäquat erscheinen lassen und stattdessen die Annahme von Ungleichgewichten im Finanzsektor nahelegen: Die Inflexibilität der Anpassung von Depositenzinsen und das Phänomen der Kreditrationierung. In beiden Feldern liefert Dermine's Studie neben den bekannten Nichtkonvexitäten der Kostenfunktion einige Argumente, die aus der spezifischen Natur des Bankgeschäfts folgen.

In der Diskussion um das Verhalten des Depositenzinses sind es vor allem intertemporale Zusammenhänge, die Inflexibilitäten erklären können. Einerseits sieht sich die Bank Liquiditäts- und Finanzierungsbeschränkungen gegenüber: Die Bank muß genügend liquide sein, um ihre Kreditzusagen zu erfüllen und die Einnahmen aus Krediten dürfen ihre Zinsverbindlichkeiten nicht unterschreiten. Sofern die Fristigkeit von Krediten länger ist als die von Depositen, resultiert eine Abhängigkeit des aktuellen Depositenzinses von vergangenen Kreditzinsen.

Eine zweite intertemporale Beschränkung entsteht, wenn Einlagen (mit Kündigungsfrist) abrufbar sind. Der aktuelle Einlagenbestand wird dann zu einer Funktion des vergangenen Depositenzinses und dieser seinerseits eine Funktion des erwarteten künftigen Kreditzinses. In beiden Fällen begründet die dem Bankgeschäft typische Fristentransformation zwischen Einlagen und Krediten letztlich die Beobachtung, daß Passivzinsen sich nicht unmittelbar an die aktuellen Aktivzinsen anpassen.

In der Analyse der Kreditpolitik einer Bank untersucht Dermine Elemente der Risikoteilung in Kreditverträgen. Die Grundidee ist, daß eine risikoneutrale (weniger aversive) Bank den risikoaversen Kreditnehmer durch die optimale, zustandsbezogene Gestaltung von Kreditverträgen partiell gegen Einkommensschwankungen absichert. Im Idealfall übernimmt die Bank völlig das Investitionsrisiko des Investors. Die resultierenden Verträge haben die realitätsnahe Form von Kreditlinien oder fixen Kreditbeträgen mit in Schwankungsbreiten variabler Verzinsung. Mit Hilfe der impliziten Vertragstheorie zeigt Dermine die wesentlichen Charakterzüge solcher Verträge: Sie sind *ex ante* auf einem vollkommenen Wettbewerbsmarkt im Gleichgewicht bestimmt. *Ex post* dagegen, wenn ein möglicher Zustand realisiert ist, werden sich Schuldner und Gläubiger typischerweise rationiert fühlen. Kreditrationierung ist nun also kein Ungleichgewichtsphänomen mehr, sondern das Ergebnis eines *ex ante* effizienten Versicherungsmechanismus auf Gleichgewichtsmärkten.

Ein Schwerpunkt der Arbeit liegt in der Analyse der Konsequenzen staatlicher Einlagenversicherung. Sie läßt die Einleger das Interesse am Geschäftsrisiko der Bank verlieren. Die unmittelbare Konsequenz ist, daß das Kreditzinsniveau sinkt und die Bank relativ risikantere Projekte finanziert. Ohne Einlagenversicherung wird dagegen eine zu riskante Geschäftspolitik mit dem Abzug von Einlagen bzw. der Erhöhung des Depositenzinses „bestraft“. *Ceteris paribus* erhöht eine Einlagenversicherung also die Wahrscheinlichkeit von Bankkonkursen.

Zweitens zeigt Dermine, wie eine Einlagenversicherung optimal gestaltet werden kann. Hier geht es vor allem darum, die Beiträge zur Versicherung am Geschäftsrisiko einer Bank auszurichten. Ist dies nicht der Fall, so tritt ein externer Effekt auf: Die

Geschäftspolitik wird wiederum zu riskant, da im Fall der Illiquidität der Bank die Einlagenverbindlichkeiten von der Versicherung, nicht von Aktionären getragen werden. Die optimale Gebührengestaltung macht jedenfalls weitere Regulierungen des Banksektors überflüssig.

Uneinsichtig bleibt allerdings in dieser Diskussion, warum es überhaupt eine Einlagenversicherung geben sollte. *Dermine* begründet sie mit dem Interesse der Einleger an der Überwachung des Verhaltens einer Bank, das sich aus ihrem Einlagenrisiko ergibt. Diese Überwachung könnte vom Staat übernommen werden. Diesem Argument kann man jedoch nicht folgen. Einerseits dürften die extremen Informationsvoraussetzungen effizienter staatlicher Regulierung in der Realität nicht gegeben sein. Zweitens gibt Dermines Studie Hinweise darauf, daß der Wettbewerbsmechanismus auf der Einlagenseite ein Regulativ für zu riskante Bankpolitik darstellt. Staatliches Eingreifen erscheint daher nicht erforderlich. Sofern die Einleger für die Sozialisierung ihres Risikos keine Prämie zahlen, erscheint es darüber hinaus allokativ bedenklich.

Jürgen von Hagen, Bonn

M. Beckmann und W. Krelle: Lecture Notes in Economics and Mathematical Systems, Vol. 227. Risk and Capital, Proceedings, Ulm 1983. Edited by Günter Bamberg and Klaus Spreemann, Springer-Verlag, Berlin - Heidelberg - New York - Tokyo 1984, 306 S., DM 50,-.

Der vorliegende Band dokumentiert eine Konferenz über theoretische und empirische Aspekte der Kapitalmarkttheorie, Portfoliotheorie und verwandter Gebiete, die im Sommer 1983 an der Universität Ulm abgehalten wurde. Es handelt sich um eine Sammlung von mehr oder weniger verbundenen Beiträgen in englischer Sprache von Wissenschaftlern deutscher und amerikanischer Universitäten. Der thematische Bogen spannt sich von einer empirischen Schätzung der Zeitreihenstruktur von Zinssätzen, über ein Modell der makroökonomischen Ungleichgewichtstheorie, bis hin zu einer populärwissenschaftlich angehauchten Untersuchung des amerikanischen Produktivitätsproblems. Die Beiträge wurden in zwei Gruppen eingeteilt, die erste befaßt sich mit Problemen der Information, Risikoaversion und der Kapitalmarkttheorie, die zweite mit Management, Politik und empirischer Evidenz. Warum allerdings die erwähnte Schätzung der Zeitreiheneigenschaften von Zinssätzen in die erste, und nicht in die zweite Gruppe eingeordnet wurde, bleibt dem Rezensenten unverständlich. Diese und einige weitere Inkonsistenzen tragen zu dem Eindruck bei, daß dem Band trotz dieser Gruppierung ein alles verbindender „roter Faden“ fehlt. Das Ordnungskriterium der einzelnen Beiträge scheint letztlich nur ihre physische Abfolge zu sein, und nach dieser werden wir einige unter ihnen kurz ansprechen.

Vorab und außerhalb der erwähnten Gruppeneinteilung findet sich ein Beitrag von *Martin Beckmann* über den Einfluß des Einkommensrisikos auf die Sparneigung. Im Rahmen eines formalen Modells beweist er die intuitiv einleuchtende Aussage, daß ein Wirtschaftssubjekt einen um so größeren Teil seines Vermögens spart, je unsicherer sein zukünftiges Einkommen ist. Er verwendet die Methode der dynamischen Optimierung, wobei er an seine eigenen Arbeiten über die Konsumfunktion aus den späten fünfziger Jahren anknüpft. Das Modell ist so elegant wie einfach, aus denselben Gründen jedoch dürfte die abgeleitete Aussage in ihrer Allgemeingültigkeit

beschränkt sein. *Günter Bamberg* unternimmt in seinem Beitrag eine spieltheoretische Analyse des wohlbekannten *Sharpe-Lintner*-Modells des Kapitalmarktgleichgewichts für den Fall eines Duopols. Den Ausgangspunkt bildet die Tatsache, daß der Marktwert einer Firma in diesem Modell mit abnehmender Varianz ihres Ertrages zunimmt. Eine Firma, deren Ziel die Maximierung ihres Marktwertes ist, muß also daran interessiert sein, diese Varianz zu reduzieren. Eine derartige Strategie hat an einem integrierten Kapitalmarkt jedoch notwendig Rückwirkungen auf den Marktwert der anderen Firmen und damit auf deren Verhalten. Die genaue Art der Rückwirkung hängt vom Vorzeichen des Korrelationskoeffizienten zwischen den Erträgen der Firmen ab. *Bamberg* charakterisiert die Struktur des sich ergebenden Spiels und leitet die sich ergebenden Gleichgewichtsstrategien ab. *J. G. Kallberg* und *W. T. Ziemba* untersuchen die Bedeutung von Fehlspezifikationen bei der optimalen Portfoliowahl. Es werden zwei Arten von Fehlspezifikationen betrachtet, erstens, die Verwendung einer Zielfunktion, die nicht die wahre Zielfunktion des Investors repräsentiert, zweitens, die Verwendung unvollkommener Schätzungen für den Vektor der Erwartungswerte und die Kovarianzmatrix der Aktivarenditen. Das zuletzt genannte Problem wird in der Literatur als der Zusammenhang zwischen Schätzrisiko und optimaler Portfoliowahl bezeichnet. *Kallberg* und *Ziemba* kommen zu dem Ergebnis, daß in der Praxis nur diese Art von Fehlspezifikationen zu Problemen führen könnte. Es sei darauf verwiesen, daß in der Literatur bereits widersprechende Ergebnisse vorliegen. *Jörg Finsinger* und *Mark Pauly* untersuchen das optimale Reserveniveau bei Versicherungsunternehmen. Nach ihren Ergebnissen kann staatliche Regulation nur in den Fällen, in denen die Reserven aus Kostengründen auf ein suboptimales Niveau gesetzt werden, das soziale Optimum herbeiführen. Der Erfolg derartiger Maßnahmen wird allerdings von der genauen Kenntnis der Kostenkomponenten abhängen, die zu der Abweichung vom Optimum geführt hatten.

Das größte Defizit des vorliegenden Bandes ist meines Erachtens die Inkohärenz der Beiträge, nicht nur in thematischer, sondern auch in methodischer und qualitativer Hinsicht. Dies zeigen schon die Probleme bei der Einordnung einzelner Beiträge in die zwei thematischen Gruppen. Es finden sich jedoch genug Beiträge, die den Leser durch ihre Qualität für dieses Manko entschädigen.

Martin Klein, Bonn