

Hayeks Regeln des gerechten Verhaltens

Integrität in der Theorie unvollständiger Verträge

Gerhard Förster

(Working Paper WP15-13)

Summary

Regeln des gerechten Verhaltens sind nach *Hayek* Regeln, die sich im Wirtschaftsprozess längerfristig bewährt und durchgesetzt haben und die nicht kurzfristig an Ergebnissen wirtschaftlicher Tätigkeiten interessiert, sondern langfristig an legitimen Erwartungen hinsichtlich des Verhaltens der Wirtschaftssubjekte orientiert sind. Die Regeln selbst, ob kodifiziert oder erwartet, sind nicht vollständig, vor allem da sie weit in die Zukunft reichen sollen. Dies ist nicht überraschend. Aus der ökonomischen Kontrakttheorie wissen wir, dass es keine vollständigen Verträge gibt. Unvollständigkeit der Verträge resultiert aus „Hidden characteristics“, „Hidden action“ und „Hidden intention“. Die Heilung unvollständiger Verträge ist partiell möglich. Die Literatur nennt „optimale Vertragsdauer“, Optimales Re-contracting, Self-enforcing Contracts, Property Rights, Residual Rights, Trennung Ownership and Control sowie effiziente Bankruptcy-Regeln. Das Ergebnis der Überlegungen ist, dass vor allem Integrität nach Jensen unvollständige Verträge heilt. Integrität und Integritätssubstitute machen die *Hayek'sche* spontane Ordnung zu einem höchst gerechten Wirtschaftssystem mit hoher Stabilität und Flexibilität.

Hayeks Regeln des gerechten Verhaltens

Integrität in der Theorie unvollständiger Verträge

Gerhard Förster

(Working Paper WP15-13)

Regeln des gerechten Verhaltens als unvollständige Verträge

F. A. von Hayeks liberale Sicht der kapitalistischen Wirtschaft als spontane Ordnung, er nennt sie Katallaxie als Tauschwirtschaft, basiert vor allem auf einem System von Regeln des gerechten Verhaltens. Diese Regeln geben den Wirtschaftsteilnehmern einen mehr oder weniger verbindlichen Rahmen vor, in dem sie ihren Zielen und Interessen nachgehen, indem sie mit anderen Wirtschaftsteilnehmern Vertragsbeziehungen eingehen. Entscheidend in diesem Bild ist, dass das einzelwirtschaftliche Ergebnis der spontanen Ordnung nicht durch die Regeln determiniert ist, sondern vor allem vom Geschick und Glück der Wirtschaftsteilnehmer abhängt. Demgegenüber ist das gesamtwirtschaftliche Ergebnis der spontanen Ordnung besser als das anderer Ordnungen, die ihre Regeln auf die einzelwirtschaftlichen Ergebnisse im Sinne der sozialen Gerechtigkeit ausrichten, da die spontane Ordnung das Wissen in einer Gesellschaft optimal nutzt, was keiner Organisation, keinem Planer und keiner Regierung möglich ist, da sie das gesamte Wissen der Gesellschaft nicht hat.

Die naheliegende Kritik an der spontanen Ordnung wirft Hayek vor, dass die Ergebnisse der spontanen Ordnung ungerecht seien, da sie keinem gemeinsam akzeptiertem Gerechtigkeits Sinn folgten. Hayek argumentiert dagegen mit dem Bild eines Spiels nach Regeln. Wenn die Spieler die Regeln des Spiels akzeptierten und einhielten, sei jedes Ergebnis des Spiels gerecht, egal wie das Spiel ausgeht. Würde man sich mit dieser Entgegnung Hayeks auf seine Kritiker zufrieden geben, würden die Kritiker zu Recht darauf hinweisen, dass das alltägliche Leben der Menschen in der kapitalistischen Wirtschaft kein Spiel sei. Hayek (1981) geht deshalb im Kapitel „VIII. Die Suche nach Gerechtigkeit“ detailliert auf das Regelwerk des gerechten Verhaltens ein.

Regeln des gerechten Verhaltens sind nach Hayek Regeln, die sich im Wirtschaftsprozess längerfristig bewährt und durchgesetzt haben und die nicht kurzfristig an Ergebnissen wirtschaftlicher Tätigkeiten interessiert, sondern langfristig an legitimen Erwartungen hinsichtlich des Verhaltens der Wirtschaftssubjekte orientiert sind. Sie ergeben eine spontane Ordnung und sind deshalb nicht auf distributive Gerechtigkeit ausgerichtet, während distributive Gerechtigkeit nur in Organisationen, in denen alle Beteiligten an einem gemeinsamen Ziel arbeiten, realisierbar ist.

Nach *Hayek* gehen Teile des Systems der Regeln des gerechten Verhaltens in das Privat- und Strafrecht ein und sind somit durch die Institutionen des Schutzstaates mehr oder weniger durchsetzbar, wobei die Durchsetzung durch Gerichte nicht vollkommen und nicht vollständig sein kann. Andere Teile des Systems der Regeln des gerechten Verhaltens sind Teil einer Gruppenmoral, nicht kodifiziert und nicht durch den Schutzstaat durchsetzbar. Damit steht aber die Aussage *Hayeks*, dass „das Recht den Schutz erzwingbarer Regeln des gerechten Verhaltens garantiert“ (S. 57) auf tönernen Füßen. Nicht nur die Durchsetzung kodifizierter Regeln durch Gerichte, sondern auch die Durchsetzung nicht kodifizierter Regeln durch „sozialen Druck der Gruppe“ (S. 57) weist Lücken auf. Damit nicht genug. Die Regeln selbst, ob kodifiziert oder erwartet, sind nicht vollständig, vor allem da sie weit in die Zukunft reichen sollen. Dies ist nicht überraschend. Aus der ökonomischen Kontrakttheorie wissen wir, dass es keine vollständigen Verträge gibt. Alle Verträge weisen Lücken auf. Was heißt dies für die Frage der Integrität in den Regeln des gerechten Verhaltens? Dies soll kontrakttheoretisch im Detail aufgezeigt werden.

Integrität in der Theorie unvollständiger Verträge

Hayek hat Recht, dass diese Regeln „gerecht“ sind. Und sie sind deshalb gerecht, weil sie in seinem Bild Ergebnis der sozialen Evolution sind, also von den meisten Mitgliedern der Gesellschaft gewollt sind. Sie sind gewollt, weil sie zu Ergebnissen führen, die die Mehrheit will. Gewollt ist Wachstum heute und morgen je nach Zeitpräferenz. Allgemeine Regeln können kein Wachstum garantieren, dies können nur spezielle Regeln. Sie können aber im Sinne der *Schumpeter'schen* endogenen Wachstumstheorie „Stabilität“ (für das Wachstum heute) und „Flexibilität“ (für das Wachstum morgen) in die Katallaxie bringen. Deshalb sind Regeln des gerechten Verhaltens Regeln, die zu einem hohen nachhaltigen Wachstumspfad führen können.

These: Die Wirtschaftssubjekte sind unfähig, vollständige Verträge abzuschließen. Die ökonomischen, nicht juristischen, Konsequenzen daraus lassen sich mit dem Gegensatzpaar „Flexibilität“ versus „Stabilität“ beschreiben. Integrität in der Kontrakttheorie zeigt sich vor allem in einer Optimierung des Trade Offs zwischen Stabilität und Flexibilität resp. der Komplementaritätsbeziehung zwischen Stabilität und Flexibilität einer Kontraktbeziehung als Regel des gerechten Verhaltens. Ziel des gerechten Verhaltens muss die Stabilität und Flexibilität der Katallaxie sein. Fehlen Stabilität und Flexibilität degeneriert die Katallaxie zu einer wachstumsarmen starren nicht überlebensfähigen Ordnung.

Stabilität im ökonomischen Kontext meint in der normativen Institutionenökonomik von *Pies* (1993) die Schaffung stabiler Rahmenbedingungen durch Institutionen, innerhalb derer sich neue und effiziente Opportunitäten wirtschaftlichen Handelns ergeben. Institutionen beschränken danach die Freiheit der Handelnden, um neue Freiräume zu schaffen. Normativ sind Institutionen dann superior, wenn ihr Kalkül „Be-

schränkung vs Opportunitäten“ günstig ausfällt. Stabilität der Institution ist notwendig, damit sich die Freiräume in der Zeit evolutiv nutzen lassen. Instabilitäten zerstören den ökonomischen Wert von Institutionen. Verträge können in diesem Sinn als Institutionen definiert werden, die wertschaffende Stabilität der Vertragsbeziehung zwischen Wirtschaftssubjekten aufweisen.

Flexibilität ist eine in der ökonomischen Theorie kaum behandelte Kategorie. Eine enge Assoziation liegt in der *Williamson'schen* (1990) Faktor-Spezifität. Faktoren mit geringer Spezifität, auch General Knowledge gehört dazu, sind vielseitig und flexibel einsetzbar. Eine weitere eher weite Assoziation ist mit der endogenen *Schumpeter'schen* Wachstumstheorie, der schöpferischen Zerstörung, herzustellen. Technologien, die sich up-graden lassen resp. die sich komplementär zu neuen Technologien stellen können, sind flexibel im schöpferischen Zerstörungsprozess nutzbar. Unvollständige Verträge können in diesem Sinn als Faktoren definiert werden, die zerstörungsvermeidende Flexibilität der Vertragsbeziehung zwischen Wirtschaftssubjekten aufweisen können, leiden aber unter einem Ausbeutungsrisiko.

Betrachtet man Firmen als Institutionen, kann das Gegensatzpaar „Stabilität“ versus „Flexibilität“ als Charakteristikum der endogenen Wachstumstheorie benutzt werden. Stabilität als Opportunitätsschaffung bedeutet darin hohes Wachstum heute. Flexibilität als Zerstörungsvermeidung bedeutet darin hohes Wachstum morgen.

Betrachtet man Firmen mit ihren Produktionsfaktoren als Vertragsbeziehungen resp. Bündel von Verträgen, implizieren Stabilität und Flexibilität von Vertragsbeziehungen hohes Wachstum heute resp. morgen. Flexibilität und Stabilität sind bis zu einem gewissen Grad komplementär und schließen sich gegenseitig nicht aus. Vor allem aber stehen Stabilität und Flexibilität substitutiv zueinander, ein Trade Off zwischen hohem Wachstum heute versus morgen. Je größer der Grad der Komplementarität umso höher der nachhaltige Wachstumspfad in der Zeit. Je größer der Grad der Substitution umso höher die Bedeutung der intertemporalen Diskontierungsrate bei der Entscheidung Wachstum heute vs morgen. Die These lautet: Integrität in den Vertragsbeziehungen erhöht die Komplementaritätsbeziehung zwischen Stabilität und Flexibilität von Vertragsbeziehungen, was zu Regeln des gerechten Verhaltens führt.

Unfähigkeit zu vollständigen klassischen Verträgen

Klassischer Vertrag heißt: Jeder Kontrahent ist gleich vollständig informiert. Vertragsverletzungen werden vor Gericht, das ebenso vollständig informiert ist, geheilt. Die Unfähigkeit zu vollständigen klassischen Verträgen hat drei Ursachenbereiche. Die drei Bereiche sind:

- (1) Unfähigkeit der Gerichte, Vertragsverletzungen im Sinne klassischer Verträge zu heilen.
- (2) Kontrahenten sind ungleich informiert, auch über zukünftiges Verhalten der Kontrahenten.

(3) Kontrahenten haben keine vollständige Information.

Dies konstatiert auch *Goldberg* (1980): Erstens, die Menschen sind nicht allwissend, ihre Informationen sind unvollständig und können nur mit Kostenaufwendungen verbessert werden. Zweitens, nicht alle Menschen sind stets gutwillig. Im Verlaufe einer Relationship ergeben sich immer Möglichkeiten für eine Partei, aus den Schwächen der anderen Partei Vorteile zu erzielen, sich strategisch zu verhalten oder die eigenen Interessen zu Lasten der anderen Partei zu verfolgen. Die Vertragsparteien werden sich, wenn sich Gelegenheiten ergeben, immer wieder opportunistisch verhalten. Drittens, die Parteien können sich nicht auf dritte Parteien außerhalb der Vertragsabmachungen verlassen, die sicherstellen könnten, dass die Vertragsvereinbarungen kostengünstig und paragraphengetreu erfüllt werden.

Dabei hängen alle drei Bereiche eng miteinander zusammen. Kern ist die begrenzte Information resp. Rationalität. Diese bezieht sich auf die aktuellen und vor allem für die Vertragsdauer relevanten zukünftigen Umweltzustände. Durch die unvollständige Information sind alle Verträge notgedrungen unvollständig, da die unbekanntem zukünftigen relevanten Umweltzustände („contingencies“) im Vertrag nicht berücksichtigt werden können. Treten nun Situationen ein, für die der Vertrag nichts vorsieht, die aber gravierenden Einfluss auf den Vertragsgegenstand, die Zusammenarbeit zwischen zwei Kontrahenten haben, müssen die beiden Kontrahenten ad hoc Maßnahmen ergreifen. Um dabei jedoch ausreichend Spielraum zu haben, werden die beiden Kontrahenten den Vertrag in bestimmten Teilen bewusst offen (unvollständig) halten.

Dies führt dazu, dass Gerichte Vertragsverletzungen nicht heilen können, da die Definition von Vertragsverletzungen wegen der Unvollständigkeit der Verträge nicht eindeutig ist und das Gericht noch weniger vertragsrelevante Informationen besitzt als die beiden Kontrahenten und somit einen im Vergleich zu den beiden Kontrahenten, unterstellt sie verhalten sich nicht opportunistisch, nur sub-optimalen Lösungsbeitrag leisten kann. Die Kontrahenten tun deshalb gut daran, Konflikte auf Basis der Vertragsunvollständigkeiten anders zu lösen als unter Einschaltung eines Gerichtes. Das Gerichtsergebnis stellt für die Kontrahenten ein größeres Risiko dar als andere relationale Arrangements.

Diese Argumentation wird noch unterstützt durch die psychologische Wirkung des Gangs zum Gericht auf die Kontrahenten, die trotz Konfliktsituation generell an einer Fortdauer der Zusammenarbeit interessiert sind. Der Gang zum Gericht (auch zum Schiedsrichter) zerstört die Reputation der Kontrahenten und führt zum Abbruch der Zusammenarbeit. Gerichte werden somit erst dann bemüht, wenn die Zusammenarbeit im Streit beendet wurde und es um die Rückverteilung der Assets geht.

Wie entstehen nun aber Konflikte zwischen den Kontrahenten, die eine hohe Reputation haben und an einer längerfristigen Zusammenarbeit interessiert sind? Es ist das Eigeninteresse der Kontrahenten verknüpft mit asymmetrischer Information.

In der Literatur werden drei Fälle diskutiert:

- (1) ‚Hidden characteristics‘: Unter dem Stichwort ‚adverse selection‘ nutzt ein Verkäufer seine bessere Information über sein Produkt und dessen Qualität aus, was den Käufer zwingt, einen Qualitätsabschlag im Preis zu vereinbaren. Dies führt dazu, dass überdurchschnittliche Qualitäten vom Markt verschwinden und der Markt u. U. versagt. Dieses Phänomen ist auf Spotmärkten als Prototyp des klassischen Vertrages beobachtbar. Ist das Problem zu groß, versagt der Markt, so dass weder der Markt noch der Vertrag existiert. Bei längerfristigen Vertragsbeziehungen existiert dieses Problem nicht, da der Anbieter für eine ausreichende Qualitätssicherung sorgt, um die Zusammenarbeit längerfristig nicht zu gefährden.
- (2) ‚Hidden action‘: Unter dem Stichwort ‚moral hazard‘ verhält sich ein Agent anders als er es im Vertrag mit dem Prinzipal zugesagt hat. Dies ist dann relevant, wenn das Verhalten nicht gemessen werden kann (‚unobservable‘) und/oder nicht durchsetzbar ist (‚unenforceable‘). Dieser Sachverhalt ist typischerweise als Principal-Agent Problem in der Literatur ausführlich behandelt. Dabei geht es vor allem um das Setzen von Anreizen verbunden mit Monitoring, um den Agenten zu einem bestimmten Verhalten zu bewegen.
- (3) ‚Hidden intention‘: Unter dem Stichwort ‚hold up‘ verändert der Kontrahent sein Verhalten resp. seine Interessen nach Etablierung einer Zusammenarbeit und vor allem, nachdem der andere Kontrahent umfangreiche spezifische Investitionen in die Zusammenarbeit getätigt hat. Wird dies rational erwartet, sind spezifische Arrangements der Zusammenarbeit erforderlich, da ansonsten die Zusammenarbeit versagt.

Diese im Verhalten der Kontrahenten angelegten Unfähigkeiten zu vollständigen klassischen Verträgen ergänzt durch die Unfähigkeit der Gerichte führt zu dem Erfordernis, die Verträge so vollständig wie möglich zu beschreiben, um das „Fehlverhalten“ so weit wie möglich auszuschließen. Dies ist jedoch wegen beschränkter Information und Rationalität nicht möglich. Das Ergebnis ist, dass es statt einer ‚public ordering contractual relationship‘ im klassischen Vertrag zu einer ‚private ordering non-contractual relationship‘ im relationalen Vertrag kommen muss. Der Vertrag setzt einen Rahmen, der durch Arrangements gefüllt wird, die Zusammenarbeit ermöglicht. Gerade die Unvollständigkeit von Kontrakten ist der Ausgangspunkt dieser Arrangements und der Ansatzpunkt, die Rolle von Integrität in der ökonomischen Kontrakttheorie näher zu betrachten.

Vertragskontrahenten sind sich der Unvollständigkeit der Verträge bewusst und unternehmen Maßnahmen, um die Unvollständigkeit zu heilen, resp. wenden alternative Vertragskonstruktionen an, um die Vertragsbeziehung zu optimieren. Es soll nachfolgend die Frage analysiert werden, ob und inwieweit Integrität dieses Unterfangen spürbar unterstützt und verbessert.

Heilung unvollständiger Verträge

Der Frage nach den Heilungsmöglichkeiten unvollständiger Verträge vor Gericht geht *Schwartz* (1992) nach. Dabei stellt er die Gründe für die Unvollständigkeit von Verträgen dar, wie sie oben diskutiert sind. Fünf Gründe für die Unvollständigkeit von Kontrakten werden identifiziert. Erstens, ein Kontrakt kann zweideutig oder unklar sein, weil Formulierungen zweideutig oder unklar sein können. Zweitens, ein Vertrag kann unvollständig sein, weil die Parteien es unbeabsichtigt versäumt haben, einen Vertragsgegenstand im Vertrag aufzunehmen. Drittens, ein Vertrag kann unvollständig sein, weil die Kosten der Parteien, einen Vertragsgegenstand aufzunehmen, höher sind als der Nutzen daraus. Kosten der Vertragsparteien beinhalten Kosten der Informationsprozesse, deshalb deckt sich der dritte Grund mit der Unvollständigkeit von Verträgen aus begrenzter Rationalität. Viertens, ein Vertrag kann wegen Informationsasymmetrien unvollständig sein. Fünftens, eine neuere Theorie postuliert, dass Verträge dann unvollständig sein können, wenn zumindest eine Vertragsseite inhomogen ist und eine ausreichende Anzahl von Kontrahenten-Typen Pooling bevorzugt. Folgende Maßnahmen dienen im Allgemeinen der Heilung: i) Langfristigkeit der Verträge, ii) Anpassungsklauseln in den Verträgen, iii) Modifikationen und/oder Neuverhandlungen von Verträgen, iv) Gerichte. *Schwartz* stellt fest, dass Gerichte nur wenig helfen können und wollen, insbesondere in Verträgen zwischen Firmen. Also bleibt es im Belieben der Kontrahenten, das Problem der Unvollständigkeit partiell zu heilen. *Schwartz* nennt Langfristigkeit, Anpassungsklauseln und Renegotiations als kontraktnahe Maßnahmen.

Unvollständige Verträge, die implizit eine hohe Flexibilität aufweisen können, geben die Chance, dass die Zerstörungskosten der *Schumpeter'schen* Wachstumstheorie, insbesondere die Kosten des mit der Zerstörung unabdingbar verbundenen Brechens von Verträgen, geringer sind als bei vollständigen Verträgen. Allerdings leidet die Stabilität der Vertragsbeziehung unter der Unvollständigkeit der Verträge. Daraus resultiert der wohlwärtige Trade Off, dass die Unfähigkeit zu vollständigen klassischen Verträgen zwar das heutige Wachstum reduziert, dafür aber implizit mit höherem zukünftigem Wachstum belohnt.

Unvollständige Verträge erfüllen jedoch nicht per se die Anforderungen der *Schumpeter'schen* Wachstumstheorie nach Flexibilität und demnach nach geringen Zerstörungskosten. Entscheidend ist, dass die Kontrahenten die fehlenden Kontraktbestandteile durch "Ersatzkontrakteile" und/oder nicht-kontraktuelle Maßnahmen ersetzen. Eine Tour d' Horizont durch die Literatur soll cursorisch aufzeigen, was der Heilung unvollständiger Verträge zwischen Wirtschaftssubjekten dient. Dabei ist zu fragen, welche Performance-verbessernde Rolle Integrität dabei spielen kann.

Heilungsmaßnahmen pro Vertrag

Optimale Vertragsdauer

Hat man es mit vollständigen klassischen Verträgen zu tun, hat eine Langfristigkeit

von Verträgen keinen zusätzlichen Wert. Viele kurzfristige Verträge sind genauso effizient wie ein langfristiger Vertrag. Hat man jedoch unvollständige Verträge, kann man mit längerer Vertragsdauer Ineffizienzen kurzfristig unvollständiger Verträge heilen.

Schwartz (1992) hat sich mit den Bestimmungsgründen der Vertragsdauer in der Literatur auseinandergesetzt. Ein wichtiger Grund für langfristige Verträge liegt dann vor, wenn der liefernde Kontrahent transaktionsspezifische Investitionen tätigen muss, deren Return on Investment über die Preise vom abnehmenden Kontrahenten zu bezahlen ist. Bei kurzfristigen Verträgen investiert der liefernde Kontrahent im 1. kurzen Vertrag in die Transaktion. Im 2. kurzen Vertrag jedoch ist der abnehmende Kontrahent nur zur Zahlung der im zweiten Vertrag herrschenden Grenzkosten bereit. Da die transaktionsspezifischen Investitionen sunk costs darstellen, gehen sie nicht in die Preiskalkulation des 2. kurzen Vertrages ein. Dieses unter dem Begriff ‚hold up‘ bekannte Phänomen führt dazu, dass die Transaktion nicht stattfindet. Kurzfristige unvollständige Verträge versagen bei transaktionsspezifischen Investitionen. Verpflichtet sich jedoch der abnehmende Kontrahent in einem langfristigen Vertrag zur Bezahlung der transaktionsspezifischen Investitionen, also der Durchschnittskosten, wird der liefernde Kontrahent die transaktionsspezifischen Investitionen vornehmen. Die Langfristigkeit heilt die Unvollständigkeit.

Eine weitere Erklärungsmöglichkeit für Langfristigkeit von Verträgen liegt in asymmetrischen Informationen der Kontrahenten. Zwei Arten von Informationsasymmetrien unterscheidet *Schwartz*. Einmal das typische Principal-Agent-Problem der ‚hidden action‘ (‘moral hazard’). Der abnehmende Kontrahent kann nicht zweifelsfrei verifizieren, ob der liefernde Kontrahent die transaktionsspezifischen Investitionen getätigt hat. Also wird er erst mal nicht bereit sein, dafür zu bezahlen. Ob diese Investitionen getätigt werden, lässt sich indirekt in späteren Perioden aus dem Transaktionsergebnis ableiten, so dass dann eine saubere kontraktuelle Regelung der Transaktion möglich ist. Um diese Form der Überwindung von asymmetrischen Informationen effizient zu nutzen, müssen die verschiedenen Perioden von Investition und Ertrag in einem langfristigen Vertrag verbunden werden, um ein Hold Up zu vermeiden.

Die zweite Form der asymmetrischen Information liegt in der Unsicherheit über zukünftige Umweltzustände und der Schwierigkeit, diese bei Eintritt zweifelsfrei zu diskriminieren, was aber Voraussetzung dafür ist, sie als Bedingungen für vertragliche Abmachungen zu verwenden, eine Definition für vollständige Verträge. Ein Bild könnte sein, dass die Kontraktlänge von zwei externen Kostenfaktoren abhängt. Einmal die Kosten der durch beide Kontrahenten zweifelsfreien Bearbeitung der relevanten Umweltzustände (je höher die Kosten desto länger der Kontrakt). Zum Anderen die Kosten, wenn auf Grund falsch beobachteter Umweltzustände, also veralteter Umweltzustände, vertraglich agiert wird (je höher die Kosten desto kürzer der Kontrakt). Man wendet Kosten auf, um symmetrisch informiert zu sein. Diese Kosten erzwingen jedoch eine optimale Kontraktlänge und damit eben auch langfristige Kontrakte.

Wenn man allerdings annimmt, dass es ausgeschlossen ist, dass die beiden Kontrahenten symmetrisch über die Umweltzustände informiert sind, zieht *Schwartz* die Schlussfolgerung, dass langfristige Verträge weitere Elemente zur Heilung beinhalten müssen und dass Langfristigkeit nicht ausreicht, sondern durch diese weiteren Elemente ergänzt werden muss. Er nennt sogenannte ‚Reopener‘ und ‚Excuse Provisions‘, die Verwendung finden, je längerfristig die Verträge und je höher die Kosten der Herstellung von symmetrischen Informationen über die Umweltzustände sind. Diese ‚Reopeners/Excuse Provisions‘ stellen die zeitliche Brücke im Vertragsverlauf dar und definieren die zeitliche Länge der sequentiellen Kontraktteile. Die Einflussfaktoren für die zeitliche Lage der ‚Reopeners/Excuse Provisions‘ werden durch die Kosten der symmetrischen Beobachtung des Eintritts kontraktrelevanter Umweltzustände und der Kosten des Agierens auf Basis falscher (veralteter) Umweltzustände definiert.

Harris/Holmstrom (1987) haben ein Modell dieser Einflussfaktoren auf die Vertragslänge entwickelt. Der Grundgedanke der endogenen Kontraktlänge ist, dass die Kontraktlänge weniger eine Bedingung im Set der Vertragsinhalte, sondern von externen Faktoren bestimmt ist. Das vielleicht augenscheinlichste gemeinsame Merkmal beobachtbarer Vertragslängen ist, dass diese „deterministisch begrenzt“ sind. Dies heißt, dass ein bestimmter Horizont bedingungslos definiert wird, an dem dann der Vertrag neu verhandelt wird, so lange keine spezifischen Ereignisse in der Zwischenzeit eintreten, wie z.B. ein Bankrott, was dazu führen würde, den Vertrag vorzeitig neu auszuhandeln. Eine deterministisch unbedingte Obergrenze der Kontraktlänge wird generell spezifiziert, aber der Kontrakt kann bedingt vor seinem spezifizierten Ablaufdatum beendet werden. Die Frage ist, was die Einflussfaktoren auf die Kontraktlänge sind.

Da sind einmal die Informationskosten im Kontext des Beendens eines Vertrages und des Neubeginns eines Vertrages. Das Modell der Autoren hat das Bild einer deterministisch begrenzten Kontraktlänge. Wie geht dies aber in einem Modell, in dem die Vertragsbedingungen von beobachtbaren Variablen über Umweltzustände abhängen? Die Antwort liegt in den Kosten der Beobachtung der Umweltzustandsvariablen. Im Zeitablauf verändern sich die Umweltzustände und die Vertragsbedingungen entfernen sich immer weiter von ihrem Optimum weg. Somit wäre es empfehlenswert, die Beobachtungen ständig zu aktualisieren. Dann aber würde der Vertrag ständig neu ausgehandelt. Wegen der Kosten geht das Modell davon aus, dass es nur den Start des Vertrages, die aktuell durchlaufene Kontraktzeit und die Bonität der Kontraktpartner kennt, somit sei die Länge bis zur Neuverhandlungsperiode bekannt. Die Kontraktlänge sei deterministisch festgelegt und begrenzt. Das wichtigste Ergebnis ist, dass die Vertragslänge steigt, wenn die Kosten des ‚Re-contracting‘ steigen. Dieses Modell ist mit dem Bild von *Schwartz* konsistent, wonach das Hold up-Problem resp. Principal Agent Problem nach mehr Vollständigkeit oder nach einem Substitut, hier Langfristigkeit, ruft. Damit ‚Re-contracting‘ möglich ist, muss die Informationsbasis für beide Kontrahenten identisch sein.

Die beiden Autoren betrachten auch den Einfluss der Noisiness der Umwelt auf die Kontraktlänge. Dabei nutzen sie die ökonomische Kategorie des "Abschmelzen des Wertes von Information in der Zeit". Gemeint ist, dass eine Asynchronität zwischen der Frequenz neuer Umweltzustände, die Frequenz nimmt zu bei zunehmender Noisiness, und Kontraktlänge dazu führt, dass Re-contracting auf Basis veralteter und damit zunehmend wertloser Information stattfindet. Sie kommen zu dem Ergebnis, dass die Kontraktlänge u-förmig auf die Noisiness reagiert. Bei geringer Noisiness sinkt die Kontraktlänge bei zunehmender Noisiness, bei hoher Noisiness dagegen steigt die Kontraktlänge mit zunehmender Noisiness. Es kann mittels Simulationen gezeigt werden, dass die Kontraktlänge in Abhängigkeit der Noisiness des stochastischen Prozesses der Umweltzustände u-förmig ist.

Bei sehr hoher Frequenz sind die Kosten des synchronen ‚Re-contracting‘ exorbitant hoch im Vergleich zum Nutzen. Bei geringer Frequenz ist der Nutzen des synchronen ‚Re-contracting‘ höher als die Kosten häufigeren ‚Re-contracting‘. Dies gilt umso mehr, je größer das Principal Agent-Problem ist. Dies wiederum ist dann groß, wenn die transaktionsspezifischen Investitionen eine lange Nutzungs- und damit Abschreibungszeit haben. Damit aber hängt die Kontraktlänge auch von Faktoren ab, die individuell zwischen den beiden Kontrahenten wirken.

Sowohl die Langfristigkeit als auch die zeitliche Begrenzung von Verträgen haben einen Nutzen im Sinne der Vollständigkeit von Verträgen. Die Langfristigkeit stellt sicher, dass die Erträge transaktionsspezifischer Investitionen nicht durch hohe Informations-/Re-contracting-Kosten zunichte gemacht werden. Die zeitliche Begrenzung stellt sicher, dass auf wichtige Umweltveränderungen im beiderseitigen Interesse reagiert werden kann.

Optimales Re-contracting

Durch Integrität der Kontrahenten kann die Langfristigkeit c.p. reduziert werden, so dass die Kosten des ‚Re-contracting‘ resp. der ‚Reopeners/Excuse Provisions‘ geringer ausfallen, ohne die Heilung der Unvollständigkeit einzuschränken. Damit kommt es entscheidend darauf an, den Prozess des ‚Re-contracting‘, oder der ‚Reopeners/Excuse Provisions‘ integer zu gestalten.

Hart/Moore (1988) haben sich in einem ‚seminal‘ Aufsatz mit dem Re-contracting im Kontext von unvollständigen Verträgen auseinander gesetzt. In ihrem Modell sind von den Kontrahenten transaktionsspezifische Investitionen zu tätigen. Die Unvollständigkeit des Vertrages resultiert dabei aus der Schwierigkeit beider Kontrahenten, alle zukünftigen Umweltzustände zweifelsfrei ex ante zu erkennen und vertraglich zu regeln. Die Kosten für die Berücksichtigung aller möglichen Umweltzustände sind zu hoch. Bei dieser Betrachtung unterscheiden die Autoren zwischen Problemen aus kontraktueller Unvollständigkeit und aus Informationsasymmetrien, wobei sie feststellen, dass sich beide Problembereiche stark überlagern. Im zweiten Fall können bedingte Vertragsklauseln deshalb nicht ausgehandelt werden, da sie nicht durchführ-

bar sind, weil die dafür erforderlichen Informationen nicht von allen Parteien des Vertrages beobachtet werden können. Im Falle kontraktueller Unvollständigkeiten, dem ersten Fall, mögen die Parteien die gleichen Informationen haben. Was sie jedoch davon abhält, vollständige bedingte Kontrakte zu verwenden, sind die Kosten der Erzeugung und Verwendung dieser Informationen so, dass die entsprechenden bedingten Vertragsklauseln im Vertrag formuliert und bei der Vertragserfüllung durchgeführt werden können. Diese Transaktionskosten können also auch dazu führen, dass die Komplexität von Verträgen von den Parteien bewusst begrenzt wird. Aus dieser Schwierigkeit heraus vereinbaren die beiden Parteien, dass sie bei Eintreten relevanter Umweltzustände den Vertrag anpassen und/oder neu aushandeln wollen. Trotz der Unvollständigkeit des Ursprungscontractes haben die Kontraktparteien bei Eintreten besonderer Umweltzustände die Möglichkeit, den Vertrag zu ändern oder neu auszuhandeln. Darauf liegt das Hauptaugenmerk der Autoren. Sie leiten optimale Verträge unter der Annahme ab, dass die Kontraktparteien immer die Option haben, den Vertrag später neu zu verhandeln. Dabei wird unterstellt, dass bei Eintritt eines spezifischen Umweltzustandes die Parteien genügend Rationalität besitzen, den Umweltzustand zweifelsfrei zu identifizieren und adäquate vertragliche Neuregelungen zu finden. Was die Parteien nicht können, ist, all dies zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses für die Zukunft festzulegen. Tritt dann aber der besagte Umweltzustand ein, dann besitzen sie ausreichend Rationalität, den Vertrag entsprechend neu auszuhandeln.

Hart/Moore liefern somit ein Modell, in dem die beiden Kontrahenten ein bestimmtes Renegotiation-Design vereinbaren. Sie kommen zu dem Ergebnis, dass die beiden Kontrahenten trotz ex ante ausgehandeltem Renegotiation-Game sub-optimale spezifische Investitionen tätigen werden. Der Hauptgrund liegt nach Sicht der Autoren darin, dass jede Vertragspartei nur den privaten Nutzen ihrer Investition in die Zusammenarbeit der Investitionsentscheidung zugrundelegt und den „sozialen“ Nutzen bei der Gegenpartei unberücksichtigt lässt. Unvollständige Verträge können somit durch Renegotiation nicht vollständig geheilt werden. Sie führen somit stets nicht zum sozialen Optimum. Damit ist hier Raum für die Wirkung von Integrität der Kontrahenten im Renegotiation-Design, um möglichst nahe an das first-best Optimum zu kommen.

Das Modell von *Hart/Moore* hat eine Kontroverse in der Literatur ausgelöst. Dabei haben die an dieser Diskussion beteiligten Autoren durch Modifikationen im *Hart/Moore*-Modell erreicht, dass die Kontrahenten trotz Vertragsunvollständigkeit optimale Investitionen durchführen können, wenn bestimmte Grundprinzipien der Vertragsgestaltung und der Gestaltung der Renegotiation eingehalten werden. Die verschiedenen Autoren führen dabei unterschiedliche Modifikationen des *Hart/Moore*-Modells durch.

- 1) *Chung* (1991) zeigt, dass im Unterschied zu *Hart/Moore* optimale Investments möglich sind. Dies steht in scharfem Widerspruch zu *Hart/Moore*, bei denen es ineffiziente Investitionsentscheidungen gibt. Im *Hart/Moore*-Modell ist es eine

freiwillige Entscheidung, ob ein Trade überhaupt stattfindet. Das Beste, was die Parteien in diesem Modell überhaupt tun können, ist, in ihrem Vertrag sowohl für den Trade-Fall als auch für den Non-Trade-Fall einen Preis festzulegen. Demgegenüber beinhaltet das *Chung*-Modell die Möglichkeit, dass ein Gericht die ursprünglich beabsichtigte Transaktion dann durchsetzt, wenn diese von einer der Parteien gewünscht wird. Der Zwang zum Trade, u.U. in der ursprünglichen Fassung, beschränkt die Freiheitsgrade bei der Neuverhandlung und beeinflusst somit naturgemäß auch die Investitionsentscheidungen der Parteien viel stärker als im *Hart/Moore*-Modell. Darüber hinaus bestimmen *Hart/Moore* die ex post Verteilung des Surplus endogen in der Neuverhandlung, während im *Chung*-Modell angenommen wird, dass dieser Surplus in der Neuverhandlung vertraglich komplett einer der Parteien, entweder dem Käufer oder dem Verkäufer, zugeordnet werden kann.

- 2) *Aghion/Dewatripont/Rey* (1994) zeigen ebenfalls, dass optimale Investments möglich sind, Renegotiations somit unvollständige Verträge heilen können. Sie argumentieren in ihrem Modell, dass die Unfähigkeit, Umweltzustände zu verifizieren, nicht ausreicht, Unterinvestitionen zu erklären. Konkret zeigen sie, dass das Unterinvestitionsproblem durch ein Renegotiation-Design geheilt werden kann, das Regeln bestimmt, wie die Renegotiation ablaufen habe. Dies wäre die konkrete Ausgestaltung der Integrität im Re-Contracting Design.
- 3) *Nöldeke/Schmidt* (1995) gehen in die gleiche Richtung. Sie sagen, dass das Unterinvestitionsproblem im *Hart/Moore*-Modell dadurch geheilt werden kann, dass die Parteien Optionskontrakte abschließen. Ein Optionskontrakt in diesem Kontext soll dem Verkäufer das Recht (nicht die Pflicht) geben, eine feste Menge des Gutes zu liefern, so dass die Zahlungspflicht des Käufers von der Optionsausübung des Verkäufers abhängig gemacht werden kann. Dabei ist zu beachten, dass ein Optionskontrakt nur machbar ist, wenn die Zahlung in Abhängigkeit von der Lieferungsentscheidung des Verkäufers auch durchgesetzt werden kann; das heißt, dass ein Gericht in der Lage sein muss, zu beobachten, ob der Verkäufer auch tatsächlich an den Käufer geliefert hat. Diese Modellvariante wird von *Hart/Moore* explizit ausgeschlossen mit dem Ergebnis, dass beim Versagen der Transaktion das Gericht nicht entscheiden kann, ob dies aus dem Unvermögen des Verkäufers zu liefern oder aus der Verweigerung des Käufers, die Lieferung anzunehmen, resultiert. Aber genau diese Annahme des *Hart/Moore*-Modells ist es, die das Unterinvestitionsproblem erzeugt, und die im vorliegenden Modell aufgehoben und durch einen Optionskontrakt ersetzt wird, um das First Best Resultat zu erhalten. Damit zeigt sich, dass eine Optionsklausel in einem unvollständigen Kontrakt eine spezifische Form der Integrität darstellen kann.

Was unterscheidet diese Modelle vom Ausgangsmodell von *Hart/Moore*? *Salanié* (1998) geht in seinem Überblick über die ökonomische Kontrakttheorie darauf ein und spricht davon, dass *Hart/Moore* den Kontrahenten nur 1 Instrument im Rahmen der Renegotiation zur Verfügung stellt, um die beiden Investitionsentscheidungen zu

optimieren, während die anderen Autoren jeweils 2 Instrumente nutzen. Bei *Aghion/Dewatripont/Rey* sei dies der Fall, wenn der Ausgangsvertrag gut gestaltet ist und die Verhandlungsmacht im Falle der Neuverhandlung des Vertrages bei einer der Vertragsparteien liegt. *Nöldeke/Schmidt* hätten eine ähnliche Konstruktion durch Einführung einer Option im ursprünglichen Kontrakt. *Chung*, auf den *Salanié* nicht eingeht, dagegen gibt beiden Kontrahenten die Wahl, den ursprünglichen Vertrag gerichtlich durchzusetzen, wenn die Renegotiation nicht zufriedenstellend verlaufen sollte.

Die Suggestion von *Salanié*, das sei ein eher mathematisches Lösbarkeitsproblem der Vollständigkeit, 2 Investitionsprobleme und 2 Instrumente, ist ökonomisch nicht zwingend verständlich, zumal ja 2 widersprüchliche Instrumente nicht a priori besser sein müssen als 1 Instrument. Deshalb müssen es 2 Instrumente sein, die sich ergänzen und nicht widersprechen und die jeweils von einem Kontrahenten genutzt werden können. Außerdem müssen sie so konstruiert sein, dass es trivial ist, wer die Instrumente jeweils nutzt, da es ansonsten wieder nicht zu einer Lösung durch Renegotiation kommen kann. Letzteres ist allerdings nur gültig, wenn die beiden Kontrahenten mit Risikoneutralität, Information, Rationalität und Ressourcenbeschränkung gleich ausgestattet sind. Die gleiche Ausstattung gilt nicht für die Präferenzen. Ist die Gleichausstattung nicht gewährleistet, kann Integrität der Kontrahenten dies heilen.

Ohne dass diese Modell-Modifikationen näher betrachtet werden, was nun tatsächlich die modellökonomischen Gründe sind, dass durch Renegotiation Kontraktunvollständigkeit geheilt werden kann, liegt eine Vermutung nahe, dass es ein einfaches Lebensprinzip ist, das hilft. Es lautet: Der Eine teilt, der Andere sucht aus, was ein integeres Re-Contracting Design darstellen kann. Dieses Prinzip hilft bei unvollständigen Verträgen die Effizienz zu erhöhen, wie das einfache Lebensprinzip Tit for Tat hilft, die Effizienz vollständiger Verträge durch Erhöhung der Reputation und Kooperation zu erhöhen. Es entspräche auch dem Kriterium von *Salanié* nach den 2 Instrumenten.

Dieses Prinzip allerdings muss für jeden Einzelfall optimal gestaltet werden. Ob jedes Mal eine Lösung gefunden werden kann, ist auch eine Frage der vorhandenen Rationalität. Sicher ist, dass Lösungen stets diesem Prinzip folgen. Sucht man also nach Lösungen, sollte man sich durch die Ökonomie dieses Grundprinzips der Integrität des Re-Contracting Designs leiten lassen.

Generell erfüllt das Prinzip eine Anforderung, die die drei Modell-Modifikationen unisono aufstellen, wonach das Renegotiation vorab vereinbart und mit Restriktionen versehen sein muss. Es muss eine vorab festgelegte Regel sein, deren Einhaltung von beiden Kontrahenten beobachtbar und notfalls vor Gericht durchgesetzt werden kann. Dies gilt auch für das *Hart/Moore*-Modell. Nimmt man die drei Modelle, die *Hart/Moore* folgen, zusammen, so unterscheiden sie sich von *Hart/Moore* dadurch, dass sie immer zu einem Trade kommen, außer im Fall, dass beide Kontrahenten

sich einigen, nicht zu traden. Im *Hart/Moore*-Modell dagegen kann ein Kontrahent den Trade platzen lassen und ein Gericht kann nicht ‚verifying‘, wer und warum. Damit ist ein Trade vor Gericht nicht ‚enforceable‘. Die 3 Modelle dagegen gehen davon aus, dass ein Gericht einen abgemachten Trade dahingehend durchsetzen kann, dass er auch tatsächlich stattfindet, dass der Verkäufer die vereinbarte Menge in der vereinbarten Qualität liefert und der Käufer den vereinbarten Preis zahlt.

Umgangssprachlich unterscheidet sich das *Hart/Moore*-Modell von den drei anderen Modellen dadurch, dass es den Kontrahenten ex ante deutlich weniger Sicherheit und Fairness, also weniger Integrität, bietet als ein vollständiger Vertrag. Die Kontrahenten müssen im *Hart/Moore*-Modell damit rechnen, dass sie u.U. deutliche Nutzeneinbußen durch das gewählte Renegotiation-Setup erleiden können. Die Rechte der Kontrahenten im Renegotiation-Prozess sind nicht geregelt. Im *Hart/Moore*-Modell wird die Wahrscheinlichkeit, dass es im Renegotiation doch zu einem Trade kommt, nur durch die spezifischen Investitionen beider Kontrahenten erhöht. Damit erhöht die spezifische Investition eines Kontrahenten die Wahrscheinlichkeit des Trades und damit den Nutzen beider Kontrahenten. Dieser externe Effekt sei es aber, so *Hart/Moore*, der zum Underinvestment führe, da der Nutzen der spezifischen Investition nicht privatisierbar und damit nicht internalisierbar sei.

Diesen externen Effekt kann man, über das *Hart/Moore*-Modell hinausgehend, dadurch vermeiden, dass man die Wahrscheinlichkeit des Trades institutionell auf 1 setzt, was das „Wort“ beider Kontrahenten ist, dass ein Trade stattfindet. Nur wenn beide Kontrahenten der Meinung sind, dass no-trade besser ist, sind sie stets frei, einen Aufhebungsvertrag abzuschließen.

Jeder Zwang zum Trade kann dadurch erreicht werden, dass bei der Annahme symmetrischer Information über den Nutzen des Trades die Entscheidungskompetenz zweigeteilt wird. Der erste Kontrahent macht Vorschläge über einen neuen Trade, der zweite Kontrahent kann entscheiden, ob er den Vorschlag annimmt, einen neuen Vorschlag erbittet oder den Renegotiation-Prozess abbricht, in dem er einen ex ante festgelegten Trade, z. B. den Ursprungstrade, vor Gericht einfordert. Damit dieser Prozess tatsächlich nicht bis in die Ewigkeit ausgedehnt werden kann, muss die Zeit als abnehmende Nutzenkomponente mit einbezogen werden.

Dies kann z. B. dadurch erreicht werden, dass der Nutzen des Trades im Zeitablauf sinkt. Haben die Kontrahenten unterschiedliche Ungeduldsfunktionen, wird ab einem bestimmten Zeitpunkt einer der beiden Kontrahenten nicht mehr die Wahlfreiheit besitzen, einen Vorschlag zurück zu weisen. Dies ist auch die Methode, denjenigen Kontrahenten zu bestimmen, der den Part übernimmt, einen neuen Trade vorzuschlagen. Er wird dies so tun, dass sein Nutzen maximal ist. Dies stellt sicher, dass er genügend Anreize hat, die spezifischen Investitionen durchzuführen. Wie kommt aber der andere Kontrahent zu seinem Nutzen, so dass er dem Vorschlag folgt und ebenfalls seine spezifischen Investitionen durchführt? Dies wird durch den anderen Part der Entscheidungskompetenz erreicht. Er kann einen Trade androhen, der dem

ersten Kontrahenten einen deutlich geringeren Nutzen als sein eigener Vorschlag bringt. Wenn der erste Kontrahent dies vermeiden will, muss er seinen Vorschlag so formulieren, dass der zweite Kontrahent dem zustimmen muss. Durch die symmetrische Information über den Nutzen ist es dem ersten Kontrahenten möglich, einen Vorschlag zu machen, der pareto-optimal ist und somit vom zweiten Kontrahenten als superior akzeptiert wird. Da jeder der beiden Trades, der akzeptierte Vorschlag des ersten Kontrahenten oder der Trade aus der wahrgemachten Drohung des zweiten Kontrahenten, vor Gericht durchgesetzt werden kann, ist dieses Renegotiation-Setup anreizwirksam. Ein Trade findet auf jedem Fall statt (außer beide schließen einen Aufhebungsvertrag). Diese Anreizwirksamkeit fehlt dem *Hart/Moore*-Modell.

Spieltheoretisch geht es darum, dass nichtkooperative Spiele so gestaltet werden, dass sie zu einem kooperativen Ergebnis führen. Während also das *Hart/Moore*-Modell das Prisoner's Dilemma nicht gelöst hat, haben die drei anderen Modelle kooperative Spiele eingeführt, die den individuellen Nutzen maximieren und somit zu effizienten spezifischen Investitionen führen. Die beiden Gefangenen können miteinander verhandeln, ihr Verhandlungsergebnis vor Gericht durchsetzen und somit ein kooperatives Ergebnis erzielen. Integrität heißt also, Kooperation in nicht-kooperative Spiele einzubauen.

Es sind Spiele des "Der Eine teilt, der Andere sucht aus", wobei die Frage, wer teilt, Teil des Spiels ist. Jetzt ist auch klar, was *Salanié* meint, wenn er sagt, dass *Hart/Moore* nur 1 Instrument haben, während *Aghion/ Dewatripont/ Rey* 2 Instrumente haben. Er meint, dass im *Hart/Moore*-Modell ein Kontrahent durch taktisches Verhalten den Spielausgang alleine bestimmen kann. Während es in den drei anderen Modellen immer nur beide Kontrahenten im Wechselspiel können. Jeder Kontrahent hat zwar nur ein Instrument. Aber beide Instrumente sind aufeinander abgestimmt. Jeder Kontrahent fühlt sich deshalb fair behandelt. Bei *Hart/Moore* hat auch jeder Kontrahent 1 Instrument. Es ist aber zweimal das gleiche Instrument. Die beiden Kontrahenten streiten sich darum, wer das Instrument nutzen darf. Wenn beide es nutzen, schließen sie sich gegenseitig aus. Am Ende und somit schon zu Beginn fühlen sich die Kontrahenten unfair behandelt.

Es kommt auf die integere Gestaltung des Renegotiation-Spiels an, ob stabile Zusammenarbeits-Institutionen über Verträge auch flexibel sind. Die Kontrakt- und Spieltheorie zeigt Möglichkeiten und Grenzen. Dabei sind die Annahmen kritisch: Symmetrische Informationen, genügend Rationalität, etc. Generell lässt sich jedoch sagen, dass zeitliche Begrenzung mit effizienten Renegotiation-Spielen ein hohes Flexibilitätspotential bei Langfristigkeit der Verträge haben. Integrität zeigt sich in einem effizienten Re-Contracting Design, auch bei weniger restriktiven Annahmen.

Self-Enforcing Contracts

Eine weitere Literaturkategorie beschäftigt sich mit 'self-enforcing contracts'. Ein sich selbst durchsetzendes Abkommen zwischen zwei Parteien bleibt so lange in Kraft, solange jede der beiden Parteien es selbst als Vorteil sieht, das Abkommen weiter

bestehen zu lassen, als es zu beenden. Dabei ist es dem Urteil der Parteien vorbehalten, festzustellen, ob das Abkommen verletzt wurde. Sollte eine der Parteien gegen die Bestimmungen des Abkommens verstoßen, hat die andere Partei nur die Möglichkeit, das Abkommen darauf hin zu beenden. Keine dritte Partei existiert im Modell, die eine Vertragsverletzung feststellen resp. den Schaden aus der Vertragsverletzung bestimmen kann. Keine dritte Partei entscheidet darüber, ob die Vertragsverletzung beabsichtigt oder nur zufällig war. Eine Partei eines sich selbst durchsetzenden Abkommens wägt deshalb ab, ob der Gewinn aus der Vertragsverletzung größer oder kleiner ist als der Verlust an zukünftigem Nutzen aus dem Vertrag, den er erleiden muss, wenn die Vertragsverletzung transparent wird und das Abkommen konsequenterweise von der anderen Partei beendet wird. Wenn der Vertragsverletzer mehr gewinnt als er durch die Vertragsverletzung verliert, dann wird er gegen das Abkommen verstoßen. Deshalb werden beide Parteien dem Abkommen weiterhin treu bleiben, wenn und nur wenn beide Parteien mehr Nutzen aus dem Fortbestand des Abkommens als aus der Verletzung der Vereinbarungen ziehen. Sich selbst durchsetzende Verträge sind somit integere Verträge, da sie per se verhindern, dass Vertragskontrahenten Vertragsbestimmungen verletzen. Deshalb sollen die Grundgedanken dieses Kalküls hier dargestellt werden.

Die Theorie der self-enforcing Agreements hat den Fokus auf die Stabilität der Zusammenarbeit gerichtet, vor allem wenn es weder vertraglich geregelt, über Gericht durchsetzbar noch durch Renegotiation entschieden werden kann. Dabei wird aber auch das Kriterium erfasst, das es besser erscheinen lässt, die Zusammenarbeit zu unterbrechen.

Telser (1980) kommt zu folgenden Ergebnissen:

- (1) Self-enforcing Agreements gibt es nur in einer Serie von Transaktionen mit unsicherer exogener Beendigung der Serie.
- (2) Für eine gegebene Serie von Transaktionen muss der erwartete Rest der Transaktionsserie lang genug sein, um ein self-enforcing Agreement zu begründen.
- (3) Die Kontrahenten eines self-enforcing Agreements erwarten nicht, dass das Verhältnis von einem der beiden Kontrahenten einseitig beendet wird. Sollte dies der Fall sein, kann dies nur auf Grund unerwarteter Änderungen der Basisfaktoren sein, die die Tauschraten des Agreements determiniert haben. Wegen dieser unerwarteten Änderungen kann es zu Vertragsverletzungen kommen, wenn die Parteien nicht zu gegenseitig akzeptierten Größenvorstellungen über Rechte und Pflichten im Vertrag kommen, die den neuen Bedingungen angemessen sind. Die Schlussfolgerung ist, dass hohe Unsicherheiten in den Rahmenbedingungen nicht dienlich sind, zu sich selbst durchsetzenden Vereinbarungen zu kommen. Dies hat Folgen für die Frage der Integrität von Verträgen.

Klein (1991) bringt die beiden Themen ‚self-enforcing contracts‘ und ‚incomplete contracts‘ zusammen. Ihm geht es wie in den *Hart/Moore*-Modellen um die Frage, wie die Kontrahenten nach Eintritt von neuen ex ante nicht erwarteten und im Vertrag nicht berücksichtigten Umweltzuständen (‚incomplete contracts‘) miteinander neu verhandeln. Die *Hart/Moore*-Modelle bauen auf einem spezifischen Verhandlungsdesign auf Basis symmetrischer Information, hoher Rationalität und Durchsetzbarkeit vor Gericht auf. Sie bieten eine Lösung im statischen Sinne. Fehlen jedoch die Voraussetzungen, dürfte sich in den *Hart/Moore*-Modellen nichtkooperatives Verhalten durchsetzen. Das Prisoner’s Dilemma ist nicht gelöst. Dies gelingt *Klein* durch die Einführung ‚self-enforcing ranges of incomplete contracts‘, allerdings zu dem Preis, dass sein Modell dynamisch ist, die Kontrahenten eine ausreichende Anzahl von Transaktionen in der Zukunft potenziell vor sich haben. Ein Hold-Up Problem kann vermieden werden durch die Verwendung von „impliziten“ Vertragsdurchsetzungsmechanismen. Im Gegensatz zum traditionellen Paradigma der Vertragsökonomie, in dem die Vertragserfüllung durch explizite gerichtliche Sanktionsmechanismen erreicht wird, wird hier die Vertragserfüllung implizit dadurch erreicht, dass mit der Beendigung der geschäftlichen Beziehung und der Kommunikation des Versagens einer Partei bei der Vertragserfüllung am Marktplatz gedroht wird. Vertragserfüllung wird implizit erreicht und Hold-Up tritt nicht auf, wenn eine Partei angesichts einer drohenden Vertragsbeendigung einen höheren Barwert zukünftiger Renten aus der Vertragserfüllung erzielen kann, der höher ist als der kurzfristige Gewinn aus dem Brechen des kontraktuellen Verständnisses zwischen den Parteien. In diesem Fall befindet sich die kontraktuelle Beziehung innerhalb des Bereiches, in dem der Vertrag sich selbst durchsetzt. Integer ist darin somit eine Vertragsgestaltung, die den Wert zukünftiger Erträge aus der Vertragsbeziehung hoch ansetzt, was eine de facto eher lange Vertragsdauer verbunden mit einer niedrigen Diskontierungsrate impliziert.

Daraus zieht *Klein* Schlüsse für optimale vertragliche Regelungen. Dass vollständige Kontrakte zu hohe Verhandlungskosten bedeuten, ist klar. *Klein* macht aber auch darauf aufmerksam, dass diese Verträge zu rigide seien. Angesichts der hohen Kosten der Formulierung von expliziten Vertrags- und Erfüllungsklauseln finden die Transakteure optimale vertragliche Regelungen dadurch, ex ante bestimmte explizite Vertragsabmachungen unspezifiziert zu lassen und sich viel mehr auf das implizite Brand Name Capital zu verlassen, das dafür sorgt, dass der Vertrag erfüllt wird. Die Transakteure entscheiden simultan über die Höhe ihrer spezifischen Investments, die sie zusammen mit ihren bestimmten Vertragsabmachungen einbringen. Beides zusammen wird in Abhängigkeit des Brand Name Capitals der Transakteure bestimmen, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass ein Hold-Up auftritt. Rationale Transakteure gestalten effiziente Vertragskonstruktionen, indem sie versuchen, das Hold-Up Potential bei gegebenen Kosten der expliziten Formulierung von Vertragsklauseln zu minimieren und das verbleibende Hold-Up Potential optimal zwischen den Transakteuren und erwarteten zukünftigen Ereignissen zu verteilen. Die expliziten Vertragsklauseln zusammen mit dem Brand Name Capital der Transakteure bestimmt

den Bereich der sich selbst durchsetzenden Abmachung. Hohe Integrität vergrößert den Bereich der self-enforcing range und erhöht damit die Stabilität der Vertragsbeziehung, ohne auf Flexibilität zu verzichten. Solange sich die Transakteure in diesem Bereich bewegen, werden auch ungeschriebene Abmachungen eingehalten und unvollständige Vertragsklauseln noch nachträglich geändert. Die kooperativen Verhandlungen innerhalb der self-enforcing range sollten jedoch nicht eine bestimmte Frequenz überschreiten, da sonst hold-up entsteht.

Das *Klein*-Modell bestätigt die Aussage, dass integere self-enforcing contracts optimal sind, da sie sowohl Stabilität (geringeres hold-up Problem im self-enforcing range) als auch hohe Flexibilität (Brechen von Verträgen außerhalb der self-enforcing range) zeigen. Voraussetzung sind allerdings geplante Vertragsunvollständigkeiten im Rahmen der gegenseitigen Integrität der Vertragskontrahenten.

Unvollständige Verträge weisen eine hohe Effizienz (Trade Off zwischen Stabilität und Flexibilität) auf. Renegotiation und self-enforcing Ökonomien erhöhen die Stabilität, ohne die Flexibilität zu reduzieren. Offen blieb in diesen Überlegungen, ob es eine Tendenz zur Vollständigkeit von Verträgen gibt, weil Unvollständigkeit unerwünscht ist und der technische Fortschritt Vollständigkeit auch zu geringen Preisen ermöglicht. Ist Unvollständigkeit stets unfreiwillig oder auch freiwillig?

Freiwillige Unvollständigkeit von Verträgen

Allen/Gale (1992) haben ein Modell für freiwillige Unvollständigkeit von Verträgen entwickelt. Die Argumentation verbindet unvollständige Informationen mit adverse selection. Vollständige Verträge beziehen sich auf mögliche Umweltzustände in der Zukunft, deren Eintritt zu messen ist, damit die entsprechenden vertraglichen Abmachungen zur Geltung kommen können. Die dafür erforderlichen Mess- und Informationssysteme sind aber von den Kontraktparteien manipulierbar.

Wichtig ist nun die Aussage der Autoren, dass es ein schlechtes Signal darstellt, wenn bei Vertragsabschluss eine Partei impertinent auf die Berücksichtigung spezifischer Contingencies bestehen werde. Es könnte damit die Gefahr verbunden sein, dass der Vertrag gar nicht zustande kommt.

Nun kommt das adverse selection hinzu. Verträge werden im Marktplatz („Pooling“) abgeschlossen. „Bad types“ von Kontrahenten werden auf vollständige Verträge dringen, um durch Manipulation des Mess- und Informationssystems die Contingencies zu ihren Gunsten zu verfälschen. „Good types“ von Kontrahenten werden sich einen eigenen Marktplatz („Separation of Pool“) suchen und non-contingent Verträge anbieten, um sich als „good types“ zu outen. Nur in diesen Verträgen sind die Anreize zur Manipulation nicht gegeben. Somit setzen sich unvollständige Verträge durch, während vollständige Verträge vom Marktplatz verschwinden werden, da ihre Wahrscheinlichkeit, nicht zustande zu kommen, hoch ist, da die Gefahr der Manipulation durch „bad types“ hoch ist. Durch adverse selection setzen sich unvollständige Verträge durch. Diese sind freiwillig unvollständig.

Damit wirkt die Adverse Selection im Sinne der Integrität. Sie sorgt dafür, dass Verträge zustande kommen. Dies ist Stabilität. Sie sorgt dafür, dass diese Verträge unvollständig sind. Dies ist Flexibilität. Damit erhöht sich durch Integrität die Komplementarität zwischen Stabilität und Flexibilität, was den nachhaltigen Wachstumspfad aus Sicht der endogenen Wachstumstheorie erhöht.

Zwischenresümee: Die Diskussion zeigt, dass Integrität der Kontrahenten die Effizienz der Verträge erhöht. Vor allem ein integeres Re-Contracting Design und integere Vertragsklauseln, die die self-enforcing range stärken, sind Möglichkeiten, eine Vertragsbeziehung trotz Unvollständigkeit des Vertrages zu stabilisieren, ohne Flexibilität zu opfern. Warum ist das so wichtig? Die Kontrakt-theoretischen Überlegungen zeigen, wie eine integerere Vertragsbeziehung im Grundsatz gestaltet sein muss, damit die Vertragsbeziehung nachhaltig stabil und Situations-bedingt flexibel ist. Dies ist, so unsere Prämisse, Voraussetzung für Regeln des gerechten Verhaltens.

Heilung durch Vertragsspezialitäten

Heilungsmaßnahmen durch unterschiedliche Vertragsspezialitäten gehen von komplexeren Vertragskonstellationen aus, in denen nicht "einfache" Wirtschaftssubjekte, sondern komplexe Wirtschaftsinstitutionen agieren. Genauer redet man über Firmen. In diesem Kontext kann man unterschiedliche Vertragsspezialitäten einführen, die Vertragsunvollständigkeiten heilen können. Es ist zu fragen, wie diese Vertragsspezialitäten hinsichtlich des Gegensatzpaares der Integrität von „Stabilität“ versus „Flexibilität“ zu beurteilen sind. Inwieweit erzeugen sie Stabilität und damit Wachstum heute, in wieweit ermöglichen sie Flexibilität für die Zerstörung und das Brechen von Verträgen und damit Wachstum morgen? Inwieweit erhöhen sie den Komplementaritätsgrad zwischen Stabilität und Flexibilität als Voraussetzung für Regeln des gerechten Verhaltens?

Rolle der Property Rights

Basis dieser Überlegungen ist die Theorie der Property Rights. Sie ermöglicht die Diskussion von Vertragsspezialitäten wie Ownership/Residual Rights, Trennung von Ownership und Control sowie Bankruptcy Law, die höchste Relevanz für die Fragestellung haben.

Property Rights sind exklusive private Nutzungsrechte von Assets. Ihren Wert erhalten sie durch die bessere Ausnutzung der Assets, wenn sie privat und exklusiv genutzt werden im Vergleich zur öffentlichen und nichtexklusiven Nutzung. Durch den Nutzungsausschluss werden vor allem externe Kosteneffekte, wie sie typisch für öffentliche Güter sind, wie z. B. Übernutzung oder keine Bezahlung, ausgeschlossen. i) Der private Eigentümer der Property Rights kann die Nutzung so organisieren, dass der positive Nutzengewinn maximal über den Kosten liegt. ii) Mit zu den privaten Kosten der Property Rights gehören alle Aufwendungen, andere von der Nutzung auszuschließen und die originären Property Rights auszuhandeln. Erst wenn die pri-

vaten Kosten der Property Rights geringer sind als die privaten Nutzengewinne, entstehen neue Property Rights.

A priori sind Property Rights wie auch Institutionen wahre Stabilitätsmeister d.h. sie festigen Wachstum heute und bewirken damit, dass die für die effiziente Zerstörung der Verträge wichtige Flexibilität und damit das zukünftige Wachstum eher behindert wird. Gegenstand von Verträgen sind Property Rights als klar definierte Nutzungsrechte. Insoweit spielt Integrität bei Property Rights grundsätzlich keine Rolle.

Rolle der Ownership (Residual Rights)

Dies ändert sich jedoch durch die Diskussion der Literatur über Ownership als Residual Rights. Residual Rights unterscheiden sich von Property Rights durch die Unbestimmtheit der Rechte. Dies erinnert sehr stark an die Unvollständigkeit von Verträgen. Damit lassen sich über die Unvollständigkeiten von Verträgen Rechte definieren und vergeben und somit auch exklusiv privat ausüben. Da aber gerade Vertragsunvollständigkeiten die *Schumpeter'sche* Flexibilität zur Zerstörung ermöglichen, werden die Residual Rights der Ownership aus Wachstums- und Integritäts-Sicht wieder interessant. Wer diese Rechte hat, kann vor allem den Prozess der schöpferischen Zerstörung optimieren, da Vertragsunvollständigkeiten die für die schöpferische Zerstörung notwendige Flexibilität schaffen, vorausgesetzt, Integrität erhöht dabei den Komplementaritätsgrad zwischen Stabilität und Flexibilität, wie oben gezeigt.

Nach der Property Rights Theorie hat der Owner eines Assets Residual Rights an den Assets. Wer Residual Rights hat, bestimmt, inwieweit Unvollständigkeiten im Sinne der Stabilität schädlich sind bzw. unschädlich gemacht werden können. Wie geht das?

Grossman/Hart (1986) haben ein Modell der Kosten und Nutzen von Ownership von Assets entwickelt. Ownership umfasst alle diejenigen Rechte an Assets, die nicht explizit durch Verträge vergeben sind. Da es keine vollständigen Verträge gibt, können auch keine vollständigen Verträge über Assets abgeschlossen werden. Somit impliziert Ownership an Assets stets mehr oder weniger umfangreiche Residual Rights. Im Modell von *Grossman/Hart* ist wichtig, dass Ownership auch Residual Income beinhaltet. Über die Verteilung von Residual Income werden Anreize geschaffen, die direkt auf das Investitionsverhalten wirken. Das Investitionsverhalten aber ist es gerade, das unter der Unvollständigkeit von Verträgen leidet. Damit kann Ownership im Modell von *Grossman/Hart* Vertragsunvollständigkeiten partiell heilen. Da unvollständige Verträge immer zu sub-optimalen Investitionen führen, können Residual Rights die Unvollständigkeit/Sub-Optimalität lindern. Eliminieren geht nicht. Je besser die Verteilung der Ownership desto stärker die Linderung. Völlig eliminieren lässt sich nur, wenn bei optimaler Verteilung der Ownership die Owner miteinander kooperieren.

Für die Frage der Flexibilität der Ownership-Verträge gilt, dass sich bei der schöpferischen Zerstörung, also wenn Firmen am Markt keinen Erfolg mehr haben und ihre

Assets einer neuen Verwendung zugeführt werden müssen, die optimale Verteilung der Ownership verändert. Gelingt es, die Ownership-Strukturen schnell anzupassen, ist dem Flexibilitätserfordernis Genüge getan. Man muss also nicht unbedingt die Assets bewegen oder verändern, sondern nur die Owner.

Derjenige, der am besten mit den Assets umgehen und das Meiste aus den Assets holen kann, sollte Owner sein. Das transferierbare Property Right "Ownership" als Residual Rights-Institution ist höchst wichtig für die Stabilität aber auch die Flexibilität des Vertrages. Derjenige sollte Owner sein, der die schöpferische Komponente am besten vertritt und gleichzeitig die Zerstörung (Brechen von Verträgen) am besten ausüben kann. Damit ist eine wichtige Voraussetzung für optimale Ownership-Verträge gegeben → Liquidität und Transferierbarkeit von Ownership Rights an relevanten Assets. Damit wird aber der Markt für Assets angesprochen, also auch die Integrität der Manager am Kapitalmarkt bei Förster (2012a).

Hart/Moore (1990) haben aufbauend auf *Grossman/Hart* ein Modell der Ownership-Struktur von Firmenassets entwickelt, das über die Frage der Ownership-Allokation von Assets hinausgeht und die Struktur der Asset-Bündel, für die der "richtige Owner" gesucht wird, in die Analyse mit einbezieht. Ihr Modell kennt neben Owner-Manager auch Non-Owner-Employees. Während die Owner-Manager existierende physische Assets besitzen, dabei aber keine Investitionen in physische Assets vornehmen, haben die Non-Owner-Employees Humankapital, in das sie anreizkompatibel investieren. Da die Employees stets nur mit physischen Assets produktiv sein können, ist es für die Employees entscheidend, in welcher Firma mit welchen Assets und mit welchem Owner sie tätig sind. Für diese Frage ist somit nicht nur der Zusammenhang zwischen Investitionsanreiz und Residual Income aus Residual Rights entscheidend, sondern das Aushandeln von Verteilungen von Residual Income zwischen den Agenten. Ein Agent ist somit nicht nur als Investor, sondern auch als Verhandlungspartner "Ownership-relevant".

Das Modell von *Hart/Moore* extensiviert das *Grossman/Hart*-Modell. Die Strukturierung der Asset-Bündel ist ebenso Gegenstand wie auch die Frage der richtigen Owner. Im Sinne der Flexibilität ist im Zerstörungsprozess nicht nur ein optimaler Owner zu finden, sondern auch die Struktur der Asset-Bündel muss für den Zerstörungsprozess optimiert werden, wobei zu den physischen Assets auch limitational produktivtheoretisch verbundene Human Assets dazugehören.

Beides, Optimierung der Owner und Optimierung der Asset-Bündel, sind keine leichten Aufgaben. Auf den ersten Blick scheint die Zustimmung der Owner leichter zu realisieren zu sein. Heutige Aktienmärkte machen nichts anderes. Man darf jedoch nicht vergessen, dass *Grossman/Hart* das Bild des Eigentümer-Unternehmers, also private Companies, haben. Hier sind Eigentümerwechsel viel schwieriger durchzuführen. Genauso schwierig ist die Veränderung von Asset-Bündeln. Eigentümerwechsel und Asset-Bündelwechsel müssen auf Bewertungen (Preisen) basieren, wofür Märkte zu installieren sind. Diese Märkte für reale Asset-Bündel müssen den In-

tegritätsanforderungen genügen, da sie sonst ineffizient sind und zu Fehlallokationen führen. Ownership als Vertrag ist stabil und flexibel, ohne Integrität zu benötigen. Sie impliziert Integrität. Kommt es jedoch zu Ownerwechsel und Neustrukturierung von Assetbündeln, sind integere Märkte resp. integere Marktteilnehmer erforderlich.

Trennung von Ownership und Control

Die Trennung von Ownership und Control soll den Prozess des Findens des optimalen Owners organisatorisch erleichtern. Sie soll die Residual Rights als Vertragstyp stärken und effizienter machen, also mit einer hohen Komplementaritätsgrad von Stabilität und Flexibilität versehen.

Fama/Jensen (1983) haben Organisationsformen modelltheoretisch betrachtet, bei denen wichtige Entscheidungsträger den Großteil der Vermögenseffekte, die von ihren Entscheidungen ausgehen, nicht tragen. Der Hintergrund liegt in der Vermögensbeschränkung des klassischen Eigentümers-Unternehmers, der zur Finanzierung von Projekten außenstehende Kapitalgeber (bonds, equities) benötigt, die einen Teil der Vermögenseffekte übernehmen.

Diese These lautet, dass wenn die Anreiz- und Funktionseinheit des Eigentümers-Unternehmers erst einmal aufgebrochen ist, es eine neue Struktur der Agenten einer Firma, mit der Spezialisierung auf Aufgaben der Unternehmensführung, geben muss. Diese Spezialisierung beschreibt dann im Detail, was mit der saloppen Formulierung der Trennung von Eigentümerschaft und Kontrolle gemeint ist. Man kann bei dieser Betrachtung dann auch besser verstehen, wie der Prozess von Eigentümerwechsel und Asset-Bündelwechsel von statten gehen kann.

Fama/Jensen führen drei Komponenten des Eigentümers-Unternehmers ein:

- *Residual Claimant*: Bessere Möglichkeit der Risikostreuung durch externen Investor als beim Eigentümer-Unternehmer
- *Decision Management Agent* mit 'Initiation': Generation of proposals for resource utilization and structuring of contracts' und 'Implementation: Execution of ratified decisions'
- *Decision Control Agent* mit 'Ratification': Choice of the decision initiatives to be implemented' und 'Monitoring: Measurement of the performance of decision agents and implementation of rewards'

Wird ein delegated Management eingeführt, muss der Residual Claimant die Kontrolle übernehmen. Solange es wenige Residual Claimant gibt, können diese sehr effizient die Kontrolle übernehmen. Bei stark differenzierter Eigentümerstruktur dagegen ist eine weitere Spezialisierung erforderlich und die Eigentümer stellen neben das delegated Management nun noch das delegated Control.

Trennung und breite Verteilung von Entscheidungskompetenz und Entscheidungsüberwachung - im Endeffekt die Abkehr vom Eigentümer-Unternehmer als Entscheider - begrenzt die Macht eines jeden Entscheidungsagenten, die Interessen der Re-

sidual Claimants auszubeuten. Die Checks and Balances eines derartigen Entscheidungssystems weist Kosten auf, hat aber auch wichtige Vorteile. Der Vorteil liegt darin, dass wertvolles Wissen an all den Stellen genutzt werden kann, wo es am meisten benötigt wird, und dass es der Ausbeutung der Residual Claimants Grenzen setzt. In komplexen Organisationen übersteigen die Vorteile fragmentierter Residual Claimants und die Vorteile der Trennung der Entscheidungsfunktionen von Residual Risk Bearing generell die damit verbundenen Agency Costs, einschließlich der Kosten, Entscheidungskompetenz und Entscheidungskontrolle zu trennen.

Firmen, die viel zum heutigen Wachstum beitragen, sind wegen des hohen Leverage-Grades sehr komplex und weisen eine getrennte Ownership und Control auf. Durch die getrennte Ownership ist der Eigentümerwechsel leicht zu organisieren. Dies kann dazu führen, dass die spezifische Informationsproduktion am Stock Market das Managerverhalten so beeinflusst, dass ein Eigentümerwechsel nicht erforderlich ist, da die Firma resp. ihre Manager im Auftrag der Eigentümer sich optimal verhalten. Dies ist bei Integrität der Manager gegenüber ihren Prinzipalen gegeben (Förster, 2012a). Je effizienter der Anteilmarkt im Sinne der Informationsproduktion und der Liquidität ist, umso besser sind die Investitionsentscheidungen in den Firmen.

Ist der Anteilmarkt nicht integer, geht von ihm keine oder nur eine eingeschränkte heilende Wirkung auf das Managerverhalten aus. Wenn aber der Anteilmarkt durch seinen Einfluss auf das Managerverhalten nicht ausreicht, führt er zum Eigentümerwechsel durch Merger. Eine Lösung besteht auch in der Reduktion der Komplexität der Unternehmerfunktionen. Die Firma entscheidet sich für ein Going Private oder einen Management Buy Out und macht somit die Trennung von Ownership und Control rückgängig. Damit ändern sich die Vertragsstrukturen so, dass Integrität implizit gegeben ist. Wenn auch dies nicht geht, bleibt nur Bankruptcy.

Bankruptcy

Während Going Private und MBO für die Teile einer Firma gelten, die Teil des Schöpfungsprozesses sind, sind Merger und Bankruptcy für Teile der Firma, die Teil des Zerstörungsprozesses sind. Im Merger findet Eigentümer-, Management- und Control-Wechsel statt. Die aufnehmende Firma integriert die Target-Firma und verändert somit das Asset-Bündel. Im Bankruptcy werden die Asset-Bündel neu gestaltet und neuen Eigentümern zugeordnet mit deren Management und Control-Funktionen.

Dass Merger ein Substitut zu Bankruptcy ist (Ausnahmen sind extrem hohe Fixkosten und/oder Netzwerkprodukte, wo Merger der Erzielung von Wettbewerbervorteilen dienen können.), haben auch *Jensen/Meckling* (1976) notiert. "Empirical studies of the magnitude of bankruptcy costs ... estimates the average costs of bankruptcy as a fraction of the value of the firm of 2,5 %. The average dollar costs were 1,88 \$ mio. Both of these measures seem remarkably small. ... It is also interesting to note that the annual amount of defaulted funds has fallen significantly since 1940. One possible explanation for this phenomena is that firms are using mergers to avoid the cost

of bankruptcy. This hypothesis seems even more reasonable, if, as is frequently the case, reorganization costs represent only a fraction of the costs associated with bankruptcy.” (S. 50)

Während Merger Entscheidungen des delegated Managements sind, liegen die Entscheidungen beim Bankruptcy bei spezifischen Agenten, den Kreditgebern.

Zu den Kreditgebern überzugehen hat eine Analogie zum Owner. Der Owner hat Residual Rights, die Flexibilität verkörpern, die man braucht, um Verträge in der Zerstörungsphase zu brechen. Das Problem ist, dass man den richtigen Owner braucht, um die richtigen Verträge zu brechen. Diesen zu finden, ist die große zu lösende Problematik. Wenn das Management diese Aufgabe im Rahmen von Mergers nicht löst, tritt ein Umweltzustand ein, der es den Kreditgebern erlaubt, eine Option zum Bankruptcy auszuüben. Im Rahmen des Bankruptcy resp. seinem Vorläufer, dem Chapter 11 oder der Insolvenz, ist es ebenfalls möglich, Verträge zu brechen. Bankruptcy ist somit eine institutionalisierte Sollbruchstelle im *Schumpeter'schen* Zerstörungsprozess. Den Residual Rights des Owners entsprechen die Special Rights der Kreditgeber, die eine weitere Form der Flexibilität für die *Schumpeter'sche* Zerstörung implizieren. Das Brechen von Verträgen ist hierbei explizit institutionalisiert. Allerdings muss auch im Bankruptcy-Fall das Problem des optimalen Owners gelöst werden, um die richtigen Verträge zu brechen. Bankruptcy muss in zwei Bereiche unterteilt werden:

- a) Pre-Bankruptcy Procedure: Hier bleiben Management/Shareholder. Aber neue vertragliche Rahmenbedingungen erhöhen die Flexibilität und erlauben ein effizientes Brechen von Verträgen, bevor die Kreditoren ihre faktischen Collaterals nutzen.
- b) Bankruptcy Procedure: Hier werden die Kreditoren zu neuen Owner. Es stellt sich die Frage nach der Optimalität der Ownership. Hier nutzen die Kreditoren ihre faktischen Collaterals.

Im Sinne einer Eskalationsdynamik sollte das alte Management (i) einen optimalen neuen Owner finden (M & A). Gelingt dies nicht, kann das alte Management (ii) in der Reorganisation des Bankruptcy unter neuen legalen Rahmenbedingungen Verträge brechen. Gelingt dies auch nicht, so müssen die Kreditoren (iii) als neue Owner die Verträge brechen. In allen drei Fällen steht die Frage nach der optimalen Ownership ganz oben. Drei Themen sind in diesem Kontext näher zu betrachten:

- (1) Die Frage des neuen Owners im Bankruptcy- Fall.
- (2) Die Organisation des Bankruptcy- Falls.
- (3) Wie wirkt Bankruptcy als Zerstörungs-Tool (Flexibilität) auf die Schöpfungskomponente (Stabilität)?

Zu (1). Oben wurde festgestellt, dass man in der Zerstörung neue Owner benötigt, die optimal sind und wissen, warum man welche Verträge bricht und neue Asset-Bündel findet, um diese wiederum neuen Owner zukommen zu lassen. Asset-

Bündelwechsel und Owner-Wechsel sind mit der Zerstörung verbunden, wobei die Asset-Bündel und Owner dem Optimierungserfordernis genügen müssen, da die Zerstörung neue Rahmenbedingungen schafft, die Asset-Bündel- und Owner-Wechsel erfordern.

Hart (1995) beginnt mit einem Extremfall. In einer Firma gibt es einen Debtor (Manager-Unternehmer entspricht dem Eigentümer-Unternehmer) und einen Creditor (Gläubiger). Kern des Bankruptcy ist, dass das Eigentum vom Eigentümer-Unternehmer zum Creditor wechselt. Der neue Eigentümer (Creditor) kann dann entscheiden, ob die Assets der Firma verkauft (Liquidation) oder neue Schuldenverträge mit dem Unternehmen ausgehandelt werden sollen, um die Assets in der Firma zu lassen, der Unternehmer aber gezwungen ist, die Firma zu reorganisieren. Dies sind die Handlungsoptionen der Beteiligten im Bankruptcy-Fall. Diese Handlungsoptionen und somit der Bankruptcy ließen sich privatrechtlich bilateral regeln, solange es sich um 1 Debtor und 1 Creditor handelt. Der neue Owner (Creditor) wird die Variante mit dem für ihn und somit sozial höchsten Wert wählen. Die Zerstörung wäre optimal.

Das Problem beginnt nun lt. *Hart* dann, wenn es mehr als 1 Creditor gibt. Dann kann es zu einem Run auf die Assets der Firma geben, wenn die Creditors den Eindruck haben, dass die Assets nicht ausreichen, alle Verbindlichkeiten der Firma zu decken. In diesem Fall aber ist an eine Optimierung nicht mehr zu denken, die Liquidation ist systemimmanent. Ein Bankruptcy-Verfahren nach festgelegten Regeln soll den Run verhindern und eine hohe Chance geben, dem Optimierungserfordernis auch im Bankruptcy-Fall zu genügen. Das Kernproblem, das durch ein Verfahren zu lösen sei, sei, zwei Entscheidungen zu optimieren, i) was mit den Assets zu tun sei, ii) wie das Ergebnis zu verteilen sei.

Die Stärke der Ownership Rights, die ja eigentlich diesen Entscheidungsprozess von Strategieentscheidung und Verteilungsentscheidung optimiert, wird im Bankruptcy-Fall zur Schwäche, da nun alle Claimants potentiell zu Owner werden. Das Verfahren von *Hart* verbessert die Entscheidungssituation. Dabei kann herauskommen, (i) dass die Firma reorganisiert und weitergeführt unter altem/neuen Management, (ii) dass die Firma als Ganzes verkauft wird, also etwas was M&A entspricht, oder (iii) dass die Firma liquidiert wird. Das Verfahren von *Hart* muss den maximalen Value generieren.

Die Grundidee ist, dass alle Claimants der Firma zu Shareholder werden. Damit aber die Seniorität des Claims Berücksichtigung findet, bekommen die senioren Claims mehr Shares, die junioren Claims bekommen Optionen auf Shares. Nun werden Bids auf die Firma angefordert (Cash, non-Cash). Die neuen Shareholders entscheiden über die Annahme der Bids, nachdem nach der Ausübung resp. dem Verfall aller Optionen die endgültigen Owner festliegen. Dieses Verfahren trennt die Entscheidung, was mit der Firma passieren soll, von der Entscheidung, wie der dadurch erzielbare Wert verteilt werden soll, indem alle Claimants zu Shareholdern mit identischen Zielen gemacht werden.

Dieser Punkt stellt einen interessanten Aspekt in dem Zerstörungsprozess dar. Bankruptcy ist ein Zwischenschritt in der Zerstörung, von altem Asset-Bündel und alten Owner, zum neuen Asset-Bündel und neuen Owner. Da altes Management und alte Owner den Weg der Zerstörung (M&A, going private, MBO etc.) nicht gegangen sind, muss ein neuer Versuch unternommen werden. Die Zwischen-Owner suchen den maximalen Wert durch einen Bid, ob mit dem alten oder einem neuen Management.

Damit wird das Konzept der Ownership zu einem höchst effizienten Vertragskonstrukt sowohl im Sinne der Stabilität als auch im Sinne der Flexibilität. Bankruptcy schafft die Brücke zwischen Stabilität und Flexibilität. Es erhöht die Komplementarität zwischen Stabilität und Flexibilität und erfüllt somit die Integritätsanforderungen.

Zu (2). Damit die Zwischenphase optimal funktionieren kann, muss sie optimal initiiert werden. *Berkovitch/Israel* (1999) machen die optimale Initiierung von Strukturen und ökonomischen Rahmenbedingungen abhängig. Das bedeutet, dass der Zerstörungsprozess in jedem Land anders abläuft, da die Initiierung von Bankruptcy und die Durchführung von Bankruptcy als Zwischenprozess des Findens neuer optimaler Owner in jedem Land unterschiedlich verlaufen muss.

Die Autoren definieren das Ziel eines optimalen Bankruptcy Law:

- (1) Es soll Liquidation initiieren, wenn der Creditor Informationen hat, dass Liquidation optimal ist.
- (2) Es soll Liquidation durch den Creditor verhindern, wenn der Weiterbetrieb einen höheren Gesamtwert hat und der Wert für den Creditor bei Liquidation höher ist als beim Weiterbetrieb.
- (3) Es soll Anreize für den Eigentümer/Unternehmer zur freiwilligen Liquidation geben, wenn der Creditor nicht erkennt, wenn der Weiterbetrieb ineffizient ist.
- (4) Es soll die Verteilung des Cash Flow bei Liquidation so strukturieren, dass die Verschuldungskapazität der Firma maximiert wird.

Ziel 4 dient der Stabilitäts-/Schöpfungskomponente. Ziele 1-3 dienen der Optimierung der Flexibilitäts-/ Zerstörungskomponente. Es soll stets das Optimum zwischen Liquidation und Weiterbetrieb unabhängig von der Information der Beteiligten, Eigentümer-Unternehmer resp. Creditor, und deren Anreize realisiert werden.

Die Autoren führen zwei Parameter eines Bankruptcy-Verfahrens ein: i) Creditor Chapter, wonach der Gläubiger Bankruptcy initiiert, ii) Debtor Chapter, wonach der Eigentümer-Unternehmer Bankruptcy initiiert.

Kern des Modells ist der Prozess der Informationssammlung von Eigentümer-Unternehmer und Creditor. Während der Eigentümer-Unternehmer volle Information über den Zustand seines Investitionsprojektes hat, muss sich der Creditor darüber erst informieren. Mit der $WK=(1-r)$ erfährt der Creditor den Qualitätsparameter μ des Investitionsprojektes. Je nach Struktur der Märkte ist $(1-r)$ sehr hoch (USA), hoch (D) oder niedrig (Entwicklungsländer). Entscheidend ist die Struktur der Finanz- und Kapitalmärkte, die Informationen über μ erzeugen (z. B. informationseffiziente Kapital-

märkte) und verbreiten (z. B. Ratingagenturen). Soweit die Informationsausstattung des Creditors.

Dass es optimal sein kann, das Bankruptcy Law entweder mit einem Creditor Chapter (Creditor initiiert Bankruptcy) oder einem Debtor Chapter (Manager initiiert Bankruptcy) auszustatten, zeigen die Autoren an den beiden Extremfällen eines Finanzierungssystems, bei dem der Creditor a) so gut informiert ist über μ wie der Manager und b) keine Information über μ hat.

- Ist der Creditor informiert, initiiert er den Bankruptcy (Creditor Chapter). Der Manager macht ein Reorganisationsangebot, das der Creditor annehmen (neuer Debt Contract, Fortführung der Firma unter altem Management) oder ablehnen kann (Liquidation, Erlös geht an Creditor).
- Ist der Creditor uninformiert, initiiert der Manager den Bankruptcy (Debtor Chapter). Der Creditor wird dadurch informiert und macht dem Manager ein Angebot über einen neuen Debt Contract, der vor allem dem Manager einen Anreiz zur Liquidation geben soll, wenn es besser ist zu liquidieren.

Damit die Initiierung der Bankruptcy optimiert wird, muss die Informationsstruktur eine große Rolle spielen. Die Informationsstruktur ist systembedingt vorgegeben und somit in unterschiedlichen Finanzsystemen unterschiedlich ausgestaltet. Das Bankruptcy Tool muss sich dem Anpassen, damit der optimale Zwischen-Owner (der Eigentümer-Unternehmer oder der Creditor) als der am besten Informierte sich durchsetzt. Hier kann Integrität nichts heilen.

Zu (3). Die dritte Frage im Kontext Bankruptcy beschäftigt sich mit dem Trade Off zwischen Stabilität und Flexibilität. So wie Stabilisierungs-Tools im *Williamson'schen* Sinne flexibilitätszerstörend wirken können, so ist zu vermuten, dass auch Flexibilisierungs-Tools stabilitätszerstörend sein können. Dieser Frage widmen sich *Berkovitch/Israel/Zender (1998)*, indem sie es so beschreiben: " .. The characterization of an optimal bankruptcy law that accounts for both investment incentives and the efficient resolution of financial distress" (S. 441). Ein optimales Bankruptcy-Verfahren sichert effiziente ex ante (bevor die Firma in 'financial distress' gerät) Investitionsentscheidungen und eine effiziente Allokation der Ressourcen ex post (nachdem die Firma in 'financial distress' geriet).

Die Autoren skizzieren ein Bankruptcy-Verfahren, in dem sie dem Eigentümer-Unternehmer gegenüber dem Creditor einen Verhandlungsvorsprung geben. Basis ist das Bild, dass Bankruptcy eine Renegotiation zwischen den Claimants über die Assets der Firma ist. Die Autoren stellen den Eigentümer-Unternehmer auf eine hohe Verhandlungsmacht, z. B. über ein Erstvorschlagsrecht im Verhandlungsspiel. Dies bewirkt, dass die Anreize für den Unternehmer sich so verändern, dass er effiziente Investitionsentscheidungen trifft. Dieses Verfahren sichert einen optimalen Trade Off zwischen Stabilität und Flexibilität, da sowohl ex ante Investitionsentscheidungen als auch ex post Allokation der Assets effizient sind.

Durch die Einführung eines Auktionsverfahrens nach dem 'second price sealed bid'-Prinzip von *Vickrey* (1996) wird darüber hinaus erreicht, dass auch die ex post Verwendung (nicht nur die ex post Verteilung) der Assets optimiert wird. Dies liegt daran, dass durch dieses Auktionsverfahren ein neuer optimaler Owner gefunden wird. Dies kann auch dadurch erreicht werden, dass die Kreditoren ihre Kredite mit einem entsprechenden Abschlag an spezialisierte Zwischen-Owner verkaufen, die sich vor allem um die ex post Allokation kümmern und die Zerstörungskosten minimieren

Für die Frage der *Schumpeter'schen* Zerstörung lässt sich daraus folgern, dass nicht nur die Tools der Stabilitätssphäre ausgeprägte Flexibilitätskomponenten aufweisen (Sollbruchstellen wie z. B. freiwillig unvollständige Verträge), sondern dass auch die Flexibilitäts-Tools ausgesprochene Stabilitätselemente aufweisen. Weitergedacht heißt dies, dass es Stabilitäts-Institutionen und Flexibilitäts-Institutionen gibt, die jeweils konträre Elemente beinhalten. Erhöht dies die Komplementarität zwischen Stabilität und Flexibilität in den Kontraktstrukturen, erfüllen sie die Integritätsanforderungen. Es ist die konkrete Organisation des Bankruptcy-Falls und die konkrete Struktur der Bankruptcy-Laws, die bestimmen, wie integer Ownership-Verträge letztendlich sind. Erst der Bankruptcy-Fall ist der Test auf Integrität der Ownership-Verträge.

Ergebnis: Integrität heilt Unvollständigkeit von Verträgen

Die Unvollständigkeit von Verträgen eröffnet die Chance, Integrität als Bestimmungsfaktor in die Kontrakttheorie einzubauen. Vollständige Verträge ließen keinen Raum für Integrität der Kontrahenten. Vor allem die Heilungsmaßnahmen bei Vertragsunvollständigkeit werden erst durch Integrität effizient und erhöhen sowohl die Stabilität als auch die Flexibilität der Vertragsbeziehungen. Eine große Bedeutung kommt der Ownership als ein Vertrag mit Residual Rights zu. Sie erlaubt hohe Freiheitsgrade in der Nutzung von Assets und somit in der Optimierung von Stabilität und Flexibilität. Besonders relevant wird diese Frage im Bankruptcy-Fall. Organisation und Recht der Bankruptcy entscheiden über den Trade Off von Stabilität und Flexibilität von Ownership-Verträgen im *Schumpeter'schen* Zerstörungsfall. Für die Integrität von Firmen und damit für die Qualität der Regeln des gerechten Verhaltens Firmen-intern/-extern, deren „Wort“ nachhaltiges Wachstum durch eine maximale Komplementarität zwischen Stabilität und Flexibilität ist, ist somit neben der Integrität der Manager gegenüber ihren Prinzipalen und ihren Human Resources auch die Integrität der Ownership-Verträge und der Bankruptcy Regelungen entscheidend.

Arbeitsverträge der Firma resp. des Unternehmers mit den Human Resources, wie Arbeiter, Angestellte und Researcher, sind naturgemäß unvollständige relationale Kontrakte, die einen Trade Off zwischen Stabilität und Flexibilität aufweisen. Integrität der Kontrahenten in Form von Verträgen mit breiter self-enforcing range und integrem Re-Contracting Design jedoch erhöht den Komplementaritätsgrad zwischen Stabilität und Flexibilität dieser Verträge, so dass die Produktionsfaktoren eine maximale Produktivität ausbilden können. Die sehr ausführliche Darstellung der Heilung unvollständiger Verträge durch Integrität im Kontext der *Hayek'schen* Regeln des gerech-

ten Verhaltens soll zeigen, wie komplex aber auch unvollständig das Regelwerk der *Hayek'schen* Katallaxie tatsächlich ist und dass Integrität eine notwendige Bedingung für die *Hayek'schen* Regeln ist, die erst durch einen hohen Komplementaritätsgrad zwischen Stabilität und Flexibilität zu Regeln des gerechten Verhaltens werden.

Was die theoretische Komplementaritätsbeziehung zwischen Stabilität und Flexibilität in den *Hayek'schen* Regeln des gerechten Verhaltens der spontanen Ordnung anbelangt, so ist die Optimierung dieses Verhältnisses hierbei mindestens ebenso wichtig wie bei konkreten Vertragsbeziehungen zwischen Marktteilnehmern, wenn nicht noch viel wichtiger. Dies impliziert aber, dass Integrität im System der Regeln des gerechten Verhaltens eine abgehobene Bedeutung zukommen müsste.

Die Rolle der Integrität in der spontanen Ordnung

Hayek rechnet den Regeln des gerechten Verhaltens eine hohe Effizienz in der Begrenzung der „ungerechten“ Freiheiten zu. Damit sollen die Regeln des gerechten Verhaltens Ungerechtigkeiten vermeiden resp. verringern und Konfliktpotentiale reduzieren. Was nach *Hayek* die Regeln des gerechten Verhaltens nicht können, ist, eingegangene Verpflichtungen durchzusetzen. Am Ende liegt dies an der grundsätzlichen Unvollständigkeit der Verträge, der Unfähigkeit der Gerichte und der Konfusion der Öffentlichkeit. Nach den Überlegungen zur Kontrakttheorie muss aber auch konstatiert werden, dass die Regeln des gerechten Verhaltens auch nicht alle Verbote ungerechten Verhaltens durchsetzen können.

Damit kommt der Integrität eine enorme Bedeutung zu. Nur sie kann Unvollständigkeiten der Regeln des gerechten Verhaltens heilen, ob Lücken in den Verboten ungerechten Verhaltens oder Lücken in der Durchsetzung von Verpflichtungen. Integrität in den Regeln des gerechten Verhaltens muss aber, um vollständig zu sein, sich sowohl auf das Verhalten der Marktteilnehmer als auch auf das „Verhalten“ der primären und sekundären Allokationssysteme der spontanen Ordnung beziehen. Hier sind vor allem Managermärkte, Kapitalmärkte und Bankenmärkte zu sehen.

In diesem Sinne kann man dem *Hayek'schen* Gedankengebäude über Regeln des gerechten Verhaltens und spontaner Ordnung den methodischen Vorwurf machen, dass er die Annahme macht, Integrität würde ex definitione die vorhandenen Lücken im Regelwerk des gerechten Verhaltens füllen, ohne diese Prämisse fairerweise verbal deutlich zu machen. Fehlt nämlich Integrität, ist die spontane Ordnung auf Basis der Regeln des gerechten Verhaltens auch im *Hayek'schen* Sinn nicht gerecht, da nicht gesichert ist, dass ungerechtes Verhalten durch inferiore Stabilität und Flexibilität, und das ist nicht zuletzt die Nicht-Integrität, verringert resp. vermieden wird.

Integrität wäre somit eine wichtige Regel des gerechten Verhaltens, wobei das jeweils gegebene „Wort“ nicht durch Regeln gegeben werden kann, da es individuell fallbezogen gegeben wird. Integrität als Verhaltensmuster kann somit abstrakt, gene-

rell, allgemein und für die Zukunft als Regel des gerechten Verhaltens formuliert und durch Druck der Öffentlichkeit (siehe in Teil 1 die Öffentlichkeit als Gruppe der unbekanntenen Dritten als Eigentümer der Global Commons) durchgesetzt werden.

Es fällt auf, dass *Hayeks* Sicht der Regeln des gerechten Verhaltens sehr stark eigentumsorientiert sind (1981, S. 60). Die Regeln sollen Privateigentum schützen und verhindern, dass Andere in fremde Eigentumsrechte eingreifen. Diese Sicht liegt natürlich nahe, da die spontane Ordnung der kapitalistischen Wirtschaft mit der „Erfindung“ des Privateigentums und dessen Schutz durch den Schutzstaat (siehe Teil 1) erst entstand. Deshalb folgende Gegenfrage: Beim Tausch wechseln 2 Eigentümer und im Prozess von Anfang bis Ende mit der Aushandlung der Terms of Trade gilt der Eigentumsbegriff nicht mehr. Jeder greift in das Eigentum des Anderen ein. Er muss sogar, sonst kommt kein Tausch zustande. Sind die Regeln des gerechten Verhaltens für den Tausch ungeeignet oder gibt es neben den Eigentumsschutzregeln auch spezifische Eigentumstauschregeln und wäre dann nicht Integrität als Regel des gerechten Verhaltens unentbehrlich, um Machtmissbrauch und Zwang auszuschließen?

Hayek (1981, S. 60) spricht auch davon, dass die Regeln des gerechten Verhaltens vor allem legitime Erwartungen beinhalten, die die regelgebundenen Transaktionen der Katallaxie, ob Tausch oder Produktion, optimieren und erleichtern. Hier könnte die Antwort auf die berechtigte Frage des Autors liegen, warum Integrität in der ökonomischen Theorie ganz allgemein und in der Theorie der spontanen Ordnung speziell keine Rolle spielt, obwohl sie unabdingbar für die spontane Ordnung ist. Legitime Erwartungen sind selbstverständlich, sie müssen nicht *expressis verbis* formuliert werden. In den legitimen Erwartungen ist Integrität selbstverständlich vertreten und auch in den meisten Handlungsfällen vorhanden, so dass man sich darüber keine expliziten Gedanken machen müsste, so auch *Hayek*, wenn „alles gut geht“. Wenn aber etwas schief geht, wie z.B. in der letzten Finanzkrise, denkt man zuletzt an Integrität. Integrität ist eben nicht „auf dem Radar“ der krisenanalysierenden Ökonomen.

Somit stellt für uns Integrität in der *Hayek'schen* spontanen Ordnung eine der wichtigsten Regeln des gerechten Verhaltens dar. Sie schließt die Lücken in den anderen Regeln des gerechten Verhaltens resp. deren Durchsetzung und sie regelt auch besser die Verpflichtungen als Regeln des gerechten Verhaltens ohne Integrität. Integrität als Regel des gerechten Verhaltens hat somit Vorrang vor allen anderen Regeln des gerechten Verhaltens.

Man sieht, dass der *Hayek'sche* Liberalismus Gerechtigkeit als oberstes Kriterium der Beurteilung eines Wirtschaftssystems ansieht, was fast eine neue Erkenntnis ist, da er sich vehement gegen soziale Gerechtigkeit wehrt. Damit wird dem Liberalismus zumeist Unrecht getan. Dies resultiert aber daraus, dass man den Liberalismus System-transzendent kritisiert. Kritisiert man ihn System-immanent, und dies ist das Ziel

dieser Überlegungen, so kommt man zu den eigentlichen Schwachstellen des Liberalismus. Integrität und Integritätssubstitute machen die *Hayek'sche* spontane Ordnung zu einem höchst gerechten Wirtschaftssystem mit hoher Stabilität und Flexibilität.

Literatur

- Aghion, P., Dewatripont, M. and Rey, P. (1994): Renegotiation Design with Unverifiable Information, Econometrica, Vol. 62, No. 2 (March, 1994), S. 257-282.*
- Allen, F. and Gale, D. (1992): Measurement distortion and missing contingencies, Economic Theory, 2, 1992, 1 – 26.*
- Berkovitch, E. and Israel, R. (1999): Optimal Bankruptcy Laws Across Different Economic Systems, The Review of Financial Studies, 1999, S. 347-377.*
- Berkovitch, E., Israel, R. and Zender J. G. (1998): The Design of Bankruptcy Law: A Case for Management Bias in Bankruptcy Reorganizations, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1998, S 441-464.*
- Chung, T.-Y. (1991): Incomplete Contracts, Specific Investments, and Risk Sharing, Review of Economic Studies (1991), 58, S. 1031-1042.*
- Erhard, W. and Jensen, M. C. (2014): Putting Integrity Into Finance: A Purely Positive Approach, Harvard NOM Research Paper No. 12-074, 2014.*
- Erhard, W. H., Jensen, M. C. and Zaffron, S. (2009): Integrity: A Positive Model that Incorporates the Normative Phenomena of Morality, Ethics, and Legality, Harvard NOM Research Paper No. 06-11, 2009.*
- Fama, E. F. and Jensen, M. C. (1983): Separation of Ownership and Control, Journal of Law and Economics, Vol. XXVI, June 1983.*
- Förster, G. (2012a): Die Krise der Torwächter und die Integrität der Manager, Ein Essay über Corporate Finance Theory, Norderstedt, 2012.*
- Förster, G. (2012b): Die Krisen der Banken und die Integrität des Finanzsystems, Ein Essay über Geld- und Bankentheorie, Norderstedt, 2012.*
- Förster, G. (2012c): Wachstum durch Integrität der Unternehmer. Ein Essay über Ethik, Wachstums-, Kontrakt- und Firmen-Theorie, Norderstedt, 2012.*
- Förster, G. (2013): Messung und Bewertung der Manager-Integrität. Ein Essay angewandter Corporate Finance Theory, Norderstedt, 2013.*
- Goldberg, V. P. (1980): Relational Exchange. Economics and Complex Contracts, American Behavioral Scientist, Vol. 23, No. 3, 1980, 337-352.*
- Grossman, S. J., and Hart, O. (1986): The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. Journal of Political Economy 94(4), 1986, 691-719.*
- Hart, O. (1995): Firms, Contracts, and Financial Structure, Oxford, 1995.*
- Hart, O. and Moore, J. (1988): Incomplete Contracts and Renegotiations, Econometrica, Vol. 56, Nr. 4, 1988, S. 755-785.*

- Hart, O. and Moore, J. (1990): Property Rights and the Nature of the Firm, Journal of Political Economy, 1990, S. 1119-1158.*
- Hayek, F. A. von (1969): Freiburger Studien, Tübingen, 1969.*
- Hayek, F. A. von (1981): Recht, Gesetzgebung und Freiheit, Band 2: Die Illusion der sozialen Gerechtigkeit, Landsberg, 1981.*
- Hayek, F. A. von (1988): The Fatal Conceit: The Errors of Socialism, London, 1988.*
- Hayek, F. A. von (2003): Rechtsordnung und Handlungsordnung, Aufsätze zur Ordnungsökonomik, Tübingen, 2003.*
- Jensen, M. C. (Research Paper 07-01): A New Model of Integrity: An Actionable Pathway to Trust, Productivity and Value, Harvard NOM Research Paper No. 07-01.*
- Jensen, M. C. (Research Paper 10-042): Integrity: Without It Nothing Works, Harvard NOM Research Paper No. 10-042, 2009.*
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, 1976, Vol. 3, No 4, 305-360.*
- Klein, B. (1991): Self-Enforcing-Contracts, Furubotn, E. G. and Richter, R. (eds.): The New Institutional Economics, Tübingen, 1991, S. 89-95.*
- Nöldeke, G. and Schmidt, K. (1995): Option contracts and renegotiation: a solution to the hold-up problem, RAND Journal of Economics, Vol. 26, No. 2, Summer 1995, S. 163-179.*
- Pies, I. (1993): Normative Institutionen-Ökonomik, Tübingen, 1993.*
- Salanié, B. (1998): The Economics of Contracts, Cambridge, 1998.*
- Schwartz, A. (1992): Legal Contract Theories and Incomplete Contracts, in: *Werin, L. and Wijkander, H. (eds.): Contract Economics, Oxford-Cambridge, 1992, S. 77-**
- Telser, L. G. (1980): A theory of Self-Enforcing Agreements, Journal of Business, 53 (1), 1980, 27-44.*
- Vickrey, W. (1996): Public Economics, Cambridge, 1996.*
- Williamson, O. E. (1990): Die ökonomischen Institutionen des Kapitalismus, Tübingen, 1990.*

Yang, X. and Ng, Y.-K. (1995): Theory of the Firm and Structure of Residual Rights, Journal of Economic Behaviour and Organization, 1995, 26, 107–28.