

Buchbesprechungen

D. Duwendag, K. H. Ketterer, W. Kösters, R. Pohl und D. B. Simmert (Hrsg.): Geldtheorie und Geldpolitik – Eine problemorientierte Einführung mit einem Kompendium monetärer Fachbegriffe, 4., überarbeitete und erweiterte Auflage, Bund-Verlag, Köln 1993, 495 S.

Man könnte ein weiteres Indiz für die Hypothese, daß unser Wissen (bzw. Nicht-Wissen) im Zeitablauf überproportional zunimmt, darin sehen, daß auch die Seitenzahl dieses Buches sich gegenüber der vor zwanzig Jahren erschienenen Erstauflage nahezu verdoppelt hat. Dies ist weniger darauf zurückzuführen, daß die Welt insgesamt komplexer geworden ist. Vielmehr haben sich seitdem unsere Kenntnisse über die vielschichtigen Strukturen gerade im Bereich der Geld- bzw. Währungsordnung vertieft. Andererseits wurden durch den erheblichen institutionellen Wandel im nationalen wie internationalen Geldwesen und die daran anschließenden praktischen Erfahrungen neue Fragen aufgeworfen. Die Antworten der Geldtheorie fallen demgegenüber, angesichts der wohl niemals vollständig erfaßbaren Interdependenzen zwischen monetären und realwirtschaftlichen Sektoren, nach wie vor sehr kontrovers aus. Diese Entwicklungen haben die Aufgaben der Geldpolitik, ihre Ziele im Zusammenwirken mit den anderen wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern zu erreichen, demnach nur bedingt erleichtert.

Die Neuauflage der „problemorientierten Einführung“ in die Geldtheorie und Geldpolitik versucht diesen Veränderungen Rechnung zu tragen. Der bewährte Grundaufbau und das bisherige Inhaltsverzeichnis wurden dabei im wesentlichen übernommen. Trotz des erweiterten Umfangs wird dieses Buch seinem Anspruch, einen breiten Adressatenkreis in die grundlegenden Fragestellungen der monetären Ökonomie einzuführen, besonders in didaktischer Hinsicht gerecht. Denn den Autoren gelingt es einmal, ihre Analyse in modelltheoretischer Hinsicht zu verfeinern, ohne sich dabei in Details zu verlieren. Durch die dogmenhistorische Hinführung vom einfachen zum realitätsnäheren, aber komplizierteren Spezialfall kann der Leser der Argumentation besser folgen. Zahlenbeispiele, Rückblicke, Zusammenfassungen bzw. die graphisch-tabellarische Aufbereitung der komplizierten Ablaufprozesse machen die Darstellung zudem anschaulich.

Weiterhin werden die geldpolitischen Implikationen der theoretischen Ableitungen ständig hinterfragt. Hierdurch wird auch das Verständnis des noch wenig sachkundigen Lesers für die Zusammenhänge der Modelle und ihrer Anwendungen geschärft. Vorausgesetzt wird lediglich die Beherrschung der IS-LM-Analyse. Damit ist die Lektüre nicht nur für Fachkundige, sondern auch für lediglich an ökonomischen Zusammenhängen Interessierte bzw. für Bankpraktiker und andere im Geldbereich Tätige gewinnbringend.

Im ersten Kapitel werden dem Leser zunächst die Arten, Bedeutung und Handhabung monetärer Rechnungssysteme vermittelt. Diese Thematik kommt in anderen geldtheoretischen Lehrbüchern oft zu kurz. Ausführlich wird hier das monetäre statistische Datenmaterial, wie es in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank präsentiert wird, im Bilanzzusammenhang erläutert. Daraus lassen sich nicht nur die verschiedenen monetären Aggregate ableiten, sondern hier wird auch das technische Grundwissen für das weitere Verständnis monetärer Probleme in ihrem volkswirtschaftlichen Gesamtzusammenhang an den Anfang gestellt.

Die folgenden Kapitel 2, 3 und 4 beinhalten den traditionellen Lehrstoff zur Geldnachfrage- und Geldangebots-theorie bzw. zur Theorie der monetären Märkte und Zinsbildung. Lobenswert ist hier die Berücksichtigung der sogenannten „New Institutional Economics“, z.B. bei der Entstehung bzw. Entwicklung des Geldes und dessen ökonomischer Bedeutung. Bei den Geldmengenabgrenzungen werden ebenfalls die neueren institutionellen Entwicklungen diskutiert, wie z.B. die Folgeprobleme von Finanzinnovationen oder der Währungssubstitution. Bei der portfoliotheoretischen Analyse des Geldangebotsprozesses wird im Gegensatz zu traditionellen Lehrbüchern verstärkt auf die verhaltenstheoretischen Aspekte der am Kreditschöpfungsprozeß ebenfalls beteiligten Akteure eingegangen.

Die Zusammenführung von Geldangebot und -nachfrage berücksichtigt die infolge der Globalisierungstendenz gewachsene Rolle der internationalen Finanzmärkte neben den nationalen monetären Märkten. Durch die Analyse von deren Wechselbeziehungen, insbesondere bezüglich der Zinsbildung bzw. Zinsstruktur, werden damit bereits die Transmissionskanäle geldpolitischer Maßnahmen von den monetären zu den realwirtschaftlichen Märkten angedeutet. Zudem wird in diesen Kapiteln immer wieder auf die ungesicherte Evidenz empirischer Untersuchungen zur Frage der Stabilität geldnachfragetheoretischer Hypothesen oder zu den relativen Einflüssen auf das Geldangebot hingewiesen.

Während manche Monographie sich mit der Erklärung rein geldwirtschaftlicher Phänomene begnügt, liegt der Schwerpunkt der anschließenden Kapitel 5 und 6 in der integrierten Sichtweise von Geldtheorie und Geldpolitik sowie der Übertragung geldwirtschaftlicher Impulse auf nicht-monetäre, güterwirtschaftliche Mengen- bzw. Preisvariable. Bei der Untersuchung der verschiedenen Transmissionsmechanismen der Geldpolitik werden besonders die möglichen Auswirkungen von Geldmengen- bzw. Zinsveränderungen auf die wirtschaftspolitischen Endziele Preisniveau- und Beschäftigungsstabilisierung diskutiert. In der Kontroverse um die (Nicht-)Neutralität der Geldpolitik zwischen den verschiedenen geldtheoretischen Auffassungen werden in der Synthese erneut die unterschiedlichen Verhaltensfunktionen bzw. möglichen Reaktionen der am geldpolitischen Entscheidungsprozeß gleichfalls beteiligten Institutionen bzw. Akteure verdeutlicht. Damit wird auf die Mitverantwortung von Geschäftsbanken, Staat und vor allem der Tarifpartner für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik verwiesen. Hierbei spielen vor allem die modifizierten Theorien zur Erwartungsbildung eine wesentliche Rolle. Erfreulicherweise wird im Vergleich zu anderen Geldlehrbüchern auch auf neuere polit- bzw. institutionenökonomische Theorien Bezug genommen. Die empirische Relevanz der jeweiligen Transmissionshypothesen schwankt wiederum mit der Intention der dahinterstehenden theoretischen Schulen.

Die relative Dominanz einzelner Entstehungsursachen von monetären Impulsen verändert sich aber auch im Zeitablauf infolge neuer institutioneller Rahmenbedingungen. Aufgrund der z.B. wachsenden außenwirtschaftlichen Verflechtung muß die nationale Geldpolitik somit bei der Einschätzung ihrer binnenwirtschaftlichen Maßnahmen vermehrt mit internationalen Rückwirkungen rechnen. Die relative Abhängigkeit der Geldpolitik eines „kleinen“ Landes von den „internationalen Preisen“ (Zinsen, Wechselkurse und Weltmarktpreise) verändert sich dabei ja nach der Einbindung in ein festes, flexibles oder gemischtes Wechselkursystem. Die elementaren Zusammenhänge zwischen Zahlungsbilanz, Wechselkursen und anderen ökonomischen Variablen sowie die modellmäßige Betrachtung der Geldpolitik in einer offenen Volkswirtschaft kommen bei diesen Analysen daher keinesfalls zu kurz.

Insofern wird vor dem Hintergrund der historischen wie aktuellen Entwicklungen in der Geldwirtschaft eine abgerundete „Einführung“ in die neueren monetären Theorien und deren Umsetzung in die geldpolitische Praxis geboten. Der konkrete Bezug zur Geld- und Kreditpolitik der Bundesbank erfolgt abschließend im Kapitel 7, das weitgehend neu geschrieben wurde. Obwohl bereits in der Erstauflage von 1974 der Wandel des Konzepts zur „Neuen Geldpolitik“ das Thema überhaupt war, steht die Frage nach der adäquaten geldpolitischen Konzeption weiterhin im Mittelpunkt. Denn der normativen Forderung nach einer „rationalen“ Geld- bzw. Wirtschaftspolitik stehen vielfältige praktische Probleme bei deren strategischer Umsetzung entgegen. Der Schwerpunkt der Ausführungen liegt dabei nach wie vor auf der Kontroverse zwischen einem eher diskretionären Handeln in der Geldpolitik bzw. ihrer stärkeren Regelbindung. Vor diesem Hintergrund werden neuere makroökonomische Modelle diskutiert. Vor allem aus spieltheoretischer Sicht wird dabei auf die vielfältigen Koordinationsprobleme der am geldpolitischen Entscheidungsprozeß beteiligten Akteure eingegangen. Angesichts der gegebenen gesetzlich-institutionellen Rahmenbedingungen über die Rollenverteilung in geldpolitisch relevanten Fragen erweist sich diese gewünschte Koordinierung nicht nur in der BRD, sondern z.B. auch im internationalen Rahmen des EWS oder der Weltwährungsordnung als schwierig und verbesserungsbedürftig. Als mögliche Lösungen werden Formen negativer Sanktionierung bzw. positiver Anreizschaffung vorgeschlagen, die wiederum an die oben genannten Erkenntnisse neuerer polit- bzw. institutionenökonomischer Theorien anknüpfen.

Dieses Eingehen auf solche bisher in der Geldtheorie eher vernachlässigte Ansätze ist zu begrüßen. Aufgrund der Intention des Buches fallen die Ausführungen dazu verständlicherweise rudimentär aus*. Um das Verständnis für das monetäre Geschehen im volkswirtschaftlichen Gesamtzusammenhang sowie den Gebrauch monetärer Begriffe zu fördern, wird abschließend dem Leser auch noch ein Compendium der gängigsten Fachbegriffe mitgeliefert.

Die kompakte Darstellung verleiht somit dieser „problemorientierten Einführung“ fast den Charakter eines Handbuchs zur Geldwirtschaft. Wie die Autoren

* s. zu diesen polit- bzw. institutionen-ökonomischen Ansätzen S. W. Nuck, Zur ökonomischen Theorie geldpolitischer Institutionen: Alternative theoretische Analysemöglichkeiten institutionellen Wandels in der Geldordnung – dargestellt am Beispiel der Bundesrepublik Deutschland, Schriften zur Geldtheorie und Geldpolitik Bd. 9, Freiburg 1993 (erscheint demnächst im Centaurus-Verlag).

einleitend selbst bemerken, haben ihre teilweise voneinander abweichenden geldtheoretischen Auffassungen bzw. Schwerpunktsetzungen nicht gerade zur Vereinheitlichung der Ausführungen in sachlicher bzw. stilistischer Hinsicht beigetragen. Hiermit ließe sich u.a. der enorm erweiterte Umfang des Buches begründen. Ein Vorteil liegt jedoch eindeutig darin, daß dadurch eine subjektiv gefärbte, einseitige Sichtweise geldtheoretischer Theorien bzw. Strategiealternativen vermieden wird. Dennoch würden z.B. durchgängige Hinweise auf die weiterführende Literatur, wie sie insbesondere am Ende dieses „einführenden“ Buches gegeben werden, vielleicht den einen oder anderen Studenten beflügeln, auch einmal in die eine oder andere Originalquelle zu schauen. Wenn dieses wissenschaftliche Interesse geweckt würde, wäre viel erreicht.

Stefan W. Nuck, Freiburg i. Br.

Matthias Kropp: Management Buy-outs und die Theorie der Unternehmung. Gabler Verlag, Wiesbaden 1992, 129 S.

Von einem Management Buy-out (MBO) spricht man dann, wenn eine Gruppe von Managern einen wesentlichen Anteil an dem Eigenkapital des Unternehmens oder des Unternehmensteils, das bzw. den sie bislang als Angestellte geleitet haben, erwirbt und wenn die neuen Eigentümer-Manager mit diesem Erwerb zugleich einen wesentlichen Anteil ihres privaten Gesamtvermögens binden und einem Erfolgsrisiko aussetzen. Sehr häufig ist der MBO damit gekoppelt, daß der Verschuldungsgrad erhöht wird – man spricht dann von einem „leveraged buy-out“ (LBO oder LMBO) – und/oder daß die Anteile einer vorher börsennotierten Unternehmung nicht mehr notiert werden („going private“).

MBOs und LBOs sind eines der interessanten Phänomene der 80er Jahre. In jüngster Zeit hat die MBO/LBO-Aktivität allerdings beträchtlich nachgelassen. Entsprechend ist das Thema der 1990 als Diplomarbeit entstandenen Schrift von *Matthias Kropp* auch nur noch bedingt aktuell. Die neueste Entwicklung der Realität bietet jedoch die ungewöhnliche Chance, die Thesen des Buches bereits jetzt einer gewissen empirischen Überprüfung auszusetzen.

Auf eine Einleitung und Problemstellung und ein sehr informatives Kapitel über Formen und Ausmaß der MBO/LBO-Aktivität in den USA, Großbritannien und Deutschland folgt der Hauptteil der Arbeit. Darin wird der MBO in die Entwicklung der Theorie der Unternehmung eingeordnet. In etwas mehr als der gebotenen Ausführlichkeit stellt der Verfasser dar, daß sich Phänomene wie der diversifizierte Konzern und der MBO mit der neoklassischen Theorie nicht erklären lassen, und erläutert, wie sich die neoinstitutionalistischen Ansätze, auf denen die neuere Theorie der Unternehmung beruht, entwickelt haben. Dann wird auf der Grundlage dieser Theorie sehr sorgfältig nachgewiesen, daß MBO und LBO – bzw. LMBO – unter bestimmten Bedingungen effiziente, d.h. die Transaktions-, Informations- und Anreizprobleme der Unternehmerorganisation in günstiger Weise lösende Gestaltungen von Eigentumsrechten darstellen. Danach folgen Ausführungen zu alternativen Erklärungen des Phänomens MBO/LBO, die im wesentlichen darauf beruhen, daß die beobachtbaren Wertsteigerungen bei MBO-Vorgängen nicht Ausdruck von Effizienzsteigerung, sondern von einer Umverteilung zu Lasten von Altgläubigern, Arbeitnehmern oder Fiskus sind.

Die theoretische, effizienzorientierte Deutung der MBO/LBO in der vorliegenden Arbeit ist inhaltlich derjenigen sehr ähnlich, die *Hellmuth Milde* 1990 – also zu der Zeit, als die Arbeit von *Kropp* entstand – in der *ZfB* veröffentlicht hat. Bei *Kropp* wie bei *Milde* hat der Nachweis der Effizienzigenschaften des MBO zwei Funktionen. Eine ist die normative Funktion: Der Effizienznachweis ist die wesentliche Basis für eine Empfehlung, die Organisationsform MBO – unter bestimmten Umständen – zu verwenden. Die andere Funktion ist die positive oder explikative: Der Effizienznachweis bildet zusammen mit der Annahme, daß sich effiziente Arrangements auch durchsetzen, eine (funktionalistische) Erklärung dafür, daß MBOs (so) häufig auftreten. So sachlich einwandfrei der Effizienznachweis von *Kropp* geführt wird, ist er nach meiner Einschätzung nicht das Wichtigste und nicht einmal das Beste an der Arbeit. Wichtiger und besser erscheint mir – angesichts des inzwischen erreichten Standes der wissenschaftlichen Diskussion zum Thema MBO und angesichts der inzwischen eingetretenen realen Entwicklungen – die überaus sorgsame Art, wie der Verfasser sein normatives Urteil und den Erklärungsanspruch seiner explikativen Aussage durch die Einbindung in die Theoriediskussion relativiert. Die sehr gelungene Kombination von klaren Aussagen und dem stringenten Nachweis ihrer – sachlich unvermeidlichen – Bedingtheit ist es, was die vorliegende Arbeit auszeichnet und auch weit über den Tag hinaus lesenswert macht.

Wem ist das Buch besonders zu empfehlen? Der primär wissenschaftlich interessierte und mit der Theorie vertraute Leser findet in der Arbeit keine umstürzenden neuen Erkenntnisse, dafür aber sehr viele interessante und wertvolle Details; das Literaturverzeichnis allein ist eine Fundgrube. Den aus rein praktischen Gründen am Thema MBO interessierten Leser könnte die Arbeit von *Kropp* durch ihre Bedachtsamkeit zwar vor den Leichtfertigkeiten schützen, zu denen andere, vermeintlich praktische Arbeiten zu diesem Thema aus den letzten Jahren geradezu einladen, aber wer an einem MBO teilzunehmen erwägt, wird vermutlich ein theorieorientiertes Werk wie das hier besprochene nicht lesen können oder wollen. Aber auch diese Leute haben Berater, die häufig ökonomisch geschult sind und vermutlich alles über die Technik des MBO wissen, ohne aber die theoretischen Zusammenhänge zu durchschauen. Für sie, die qualifizierten, akademisch gebildeten Berater und Experten der Corporate-Finance-Abteilungen ist das Buch dringend zu empfehlen. Über solche Leser vermittelt kann es durchaus die „Orientierungsfunktion für die Unternehmenspraxis“ erfüllen, von der Frau Prof. Kolbeck in ihrem Geleitwort spricht.

R. H. Schmidt