Book Reviews

Heribert Warken: Unternehmenskontrolle und Finanzmärkte im Transformationsprozeß Osteuropas aus Sicht der Principal-Agent-Theorie, Josef Eul Verlag, Lohmar/ Köln 1997, DM 67,-

Der Titel dieser Schrift, die als Dissertation in Köln angenommen wurde, klingt vielversprechend. In einer Zeit, in der Überlegungen naheliegen, warum der Transformationsprozeß in den Staaten Osteuropas unterschiedlich weit fortgeschritten ist, ist die Suche nach Erklärungsansätzen hierfür ein aktuelles Thema. Der Rücktritt des Radikalreformers Václav Klaus in Tschechien im Dezember 1997 und sein Hinweis auf Versäumnisse im Transformationsprozeß lenken den Blick einmal mehr auf dieses Gebiet. Da liegt die Frage auf der Hand, welche Bedeutung den Finanzmärkten und einer funktionierenden Unternehmenskontrolle in diesem Zusammenhang zukommt. Liefern ineffiziente Finanzmärkte und eine mangelnde Unternehmenskontrolle eine Erklärung für den manchmal als zu langsam beklagten Produktivitätsfortschritt und die Unterschiede im Transformationsprozeß?

In seiner Einführung klärt Autor Heribert Warken über das Ziel der Arbeit auf. Der Schwerpunkt soll in "der Erarbeitung von Vorschlägen für die Gestaltung der Rahmenbedingungen eines effizienten Unternehmensmanagements in Osteuropa liegen." An dieser Zielsetzung soll sich die Beurteilung der Arbeit orientieren.

Warken beginnt seine Untersuchung mit einer Darstellung der Systemtransformation in den einzelnen Ländern Osteuropas. Er betrachtet makroökonomische Größen und kommt zu dem Schluß, daß die insgesamt noch unbefriedigende wirtschaftliche Entwicklung auch auf ein funktionsuntüchtiges Bankensystem zurückzuführen ist. Dementsprechend sieht er im Aufbau eines funktionierenden Finanzsystems eine Grundlage für weiteres Wachstum. Im folgenden Kapitel widmet sich der Autor den grundlegenden Überlegungen der Principal-Agent-Theorie. Diese Überlegungen wendet er anschließend auf Probleme der Unternehmenskontrolle an. Den Abschluß bildet ein Kapitel zur Frage von Unternehmensfinanzierung und Kapitalmärkten im Transformationsprozeß, in dem Warken Vor- und Nachteile bank- und marktbasierter Finanzsysteme untersucht. Als bankbasierte oder bankdominierte Systeme bezeichnet er dabei solche, in denen "die Kontrolle des Managements durch Bankenvertreter stark beeinflußt wird." (S. 74) Dies ist bedingt durch Beteiligungen der Banken oder die Verwaltung der Stimmrechte für andere. Demgegenüber sind marktbasierte Systeme "hauptsächlich dadurch charakterisiert, daß die Kontrolle durch einen Markt (Wertpapiermarkt) vollzogen wird." (S. 75) Hier wird bereits ein Grundproblem dieser Arbeit deutlich: Der Mangel an Sorgfalt. Warken läßt bei seiner Einteilung in bank- und marktbasierte Systeme Mischformen völlig außer acht. Die Tatsache, daß

https://doi.org/10.5771/0949-6181-1998-1-80, am 12.10.2024, 05:45:19
Open Access – (cc) BY – https://www.nomos-elibrary.de/agb

auch bei Verwaltung der Depotstimmrechte durch ein Kreditinstitut (bankbasiertes System), Unternehmensübernahmen und damit Kontrolle durch den Markt möglich sind, wird vernachlässigt. Ebenso kümmert sich Warken nicht um die Frage, daß Banken als die größten Kreditgeber auch dann Einflußmöglichkeiten auf ihre Kreditnehmer haben, wenn sie weder über eine Beteiligung an diesen noch Stimmrechte Dritter verfügen. Eine weitere Möglichkeit der Unternehmenskontrolle wird überhaupt nicht diskutiert: Die Kontrolle durch einen einzelnen Großaktionär - in Transformationsstaaten mit ihrem Mangel an Kapital insbesondere ein ausländisches Industrieunternehmen.

Jedoch zur Kritik im Detail: An der allgemein gehaltenen und den meisten Lesern nicht neuen Darstellung des Transformationsprozesses in Osteuropa im zweiten Kapitel der Arbeit ist im großen und ganzen nichts auszusetzen. Die Frage lautet nur: Wo ist der Zusammenhang zur übergeordneten Fragestellung der Dissertation? Für die Frage der Unternehmenskontrolle scheint diese Ausführlichkeit der rein beschreibenden Darstellung unnötig. Ärgerlich ist zudem, daß sich der Autor in seiner Gesamtbeurteilung des Transformationsprozesses zu unangebrachten Werturteilen hinreißen läßt. Die in dem Teilsatz “Überzogene Lohnforderungen und eine zu schnelle Ausweitung der sozialen Komponente” (S. 39) enthaltene Bemerkung zur Lohnentwicklung hat wohl nichts mit dem engeren Thema zu tun. Im dritten Kapitel wünscht sich der Leser dagegen etwas mehr an Information. Geht es hier doch um die “Principal-Agent-Beziehung in der Plan- und Marktwirtschaft” und der Transformation. Diese zentralen Inhalte werden auf gerade mal gut fünf Seiten abgehandelt. Das folgende vierte Kapitel zu “Corporate Control aus Sicht der Principal-Agent-Theorie” liefert noch immer nicht die gewünschten neuen Erkenntnisse. Eine knappere Darstellung der bekannten Themen im Text mit mehr Literaturhinweisen in den Fußnoten hätte den besseren Eindruck hinterlassen. Zumal die Präsentation nicht als gelungen betrachtet werden kann: Es wird zweifellos Stirnrunzeln beim Leser verursachen, wenn behauptet wird, es “muß ein neues Zentralbankensystem geschaffen werden, welches die Währung sichert, ..., die reibungslose Abwicklung des Zahlungsverkehrs gewährleistet, ... und ein funktionsfähiges Geschäftsbankensystem etabliert.” (S. 65) Oder wenn der Autor ein “gerechtes Steuersystem” fordert “welches den Unternehmen einerseits als feste Kalkulationsgrundlage bei der Ermittlung des Absatzpreises dient und andererseits ... Unternehmensgewinne nicht bereits so hoch besteuert, daß der Gewinnanreiz ... im Keim erstickt wird.” (S. 68) In einem anderen Abschnitt weist der Autor mit Recht darauf hin, daß die Gefahr der Unternehmensübernahme bei ineffizienter Ressourcenverwendung und der damit oft verbundene Austausch der Unternehmensführung die Manager dazu anhält, nur Investitionen zu tätigen, die den Aktienkurs hoch halten. Unwidersprochen mag so mancher Leser wohl nicht hinnehmen, wenn es in diesem Zusammenhang heißt: “Somit können Manager, um einen langfristigen Erfolg sicherzustellen, keine kurzfristigen Verluste mehr in Kauf nehmen.

https://doi.org/10.5771/0949-6181-1998-1-80, am 12.10.2024, 05:45:19
Open Access – (cc) BY – https://www.nomos-elibrary.de/agb

Langfristige Investitionen würden dann nicht mehr getätigt." (S. 76) Vom positiven Einfluß langfristig rentabler Projekte auf den Aktienkurs, die kurzfristig zu Bilanzverlusten führen, scheint Warken noch nie gehört zu haben.

Derlei gewagte Thesen lassen sich überall in der Arbeit finden. Diese inhaltlichen Schwächen legen die Vermutung nahe, daß hier schnell ein Werk beendet werden sollte. Diese Hast bei der Erstellung der Arbeit läßt sich auch an anderer Stelle wiederfinden. So schreibt Warken ständig "Akerhof" (S. 121 und im Literaturverzeichnis S. 186) und meint damit den Wissenschaftler George Akerlof.

Die Schlußbemerkung soll die Ergebnisse der Arbeit zusammenfassen. Dem oben genannten Ziel, "der Erarbeitung von Vorschlägen für die Gestaltung der Rahmenbedingungen eines effizienten Unternehmensmanagements" wird sie nicht gerecht. Die Handlungsempfehlungen ähneln in ihrer normativen Art eher dem Kommentar eines besserwissenden Journalisten in einer Tageszeitung als wissenschaftlich fundierter Politikberatung. Weltbewegende Erkenntnisse werden hier ohnehin nicht präsentiert. Symptomatisch für die ganze Arbeit scheint neben Mengen an Tipp- und Rechtschreibfehlern das Abkürzungsverzeichnis zu sein: Hier wird gleich zweimal erläutert, was "bzw." und "z. Bsp." bedeuten, während für die Europäische Entwicklungsbank die falsche Abkürzung EIB angegeben wird.

Fazit: Von der Lektüre des Buches ist abzuraten.

Winfried Liedtke, Lehrstuhl Finanzwirtschaft und Bankbetriebslehre, TU Chemnitz

◆◆◆

Mariano R. Viola: Reputationsbildung und Auslandskapital: Entwicklung der Transformationsländer Ungarn und Polen, Gabler Verlag, Deutscher Universitä tsVerlag, Wiesbaden 1996

Die seit dem Ende der 80-er Jahre ablaufenden revolutionären gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Änderungen in den ex-sozialistischen Ländern berührten mehr oder minder alle mittel- und osteuropäischen Bürger. Die Veränderungen in der Wirtschaft und dem persönlichen Leben der Leute vollziehen sich bis heute, der Beginn und die ersten Jahren der Wende gelten aber immer mehr als Vergangenheit und Geschichte. Viele Politiker, Theoretiker und praktische Fachmänner versuchten in vielen Dimensionen, die Ereignisse und das Geschehen des Transformationsprozeßes in den Staaten des ehemaligen sozialistischen Blockes zu interpretieren, zu erklären.

https://doi.org/10.5771/0949-6181-1998-1-80, am 12.10.2024, 05:45:19
Open Access – (cc) BY – https://www.nomos-elibrary.de/agb

Mariano R. Viola tut das in dem auf seiner Dissertation basierenden Buch „ Reputationsbildung und Auslandskapital: Entwicklung der Transformationslä nder Ungarn und Polen” in spezifischer und sehr interessanter Weise. Die Analyse bezieht sich auf zwei Länder und die Jahren 1990-94. Die Grundgedanken können aber auch derzeit und in anderen Staaten dieses Teils Europas gültig - und beherzenswert sein.

Die Begriffe Reputation und Kapital bestimmen die Leitfaden der Arbeit. Nach der Anfangshypothese und der zentralen Behauptung des Buches kommt „der Reputation eines Landes bei der Gewinnung von Kapital für seine interne Entwicklung und sein Wachstum große Bedeutung” zu (1.). In der Dissertation zeigen sich die beiden Länder als bewußte und zielstrebige Beteiligte der Transformation: der Autor präsentiert neben der Theorie - die Modellierung der Reputation wird von den beiden Disziplinen Vertragstheorie und Spieltheorie verwirklicht - reiches empirisches Material welches zeigt, wie und wieviel Ungarn und Polen in ihre Reputation investiert hatten, und wie die auslä ndischen Investoren darauf reagierten.

Das erste Kapitel formuliert den theoretischen Rahmen für Reputationsbildung. Zuerst geht es um die Investitionsumgebung, um die makroökonomischen und die mikroökonomischen Risikofaktoren der Länder. Nach den in dem Buch zitierten Forschungen waren die Investoren hinsichtlich des Risikoniveaus damals der Meinung, daß Ungarn im allgemeinen weniger riskant sei als Polen. Aus den Umfragen stellte sich heraus, daß das größte Hindernis für ausländische Investoren in den beiden Ländern die komplizierten bürokratischen Vorschriften zur Gewerbeanmeldung waren. Das Kapitel erklärt auf diesem Basis auch, welche Maßnahmen bei den gegebenen Risikofaktoren für Investitionen notwendig sind. Das Hauptziel ist es, die Ungewißheit mit Hilfe von impliziten bzw. expliziten Verträgen zu reduzieren (die Vertragsungewißheit zu vermeiden) und die Transaktionskosten zu minimieren. Die Reputation spielt eine wichtige Rolle zur Verhinderung von Vertragsverletzungen. Zur Senkung der ex ante Transaktionskosten war es laut der Empfehlung zum Beispiel dringend erforderlich, daß Ungarn und Polen die Quantität und Qualität der Datenerhebung verbessern und diese den Investoren zugänglich machen.

Der Autor stellt uns die Stabilisierungsprogramme von Ungarn und Polen als Strategien zur Vertrauensbildendung dar, und stellt fest, daß diese erfolgreich waren - demzufolge gewannen die Länder das Vertrauen von Investoren und Kreditgebern. Am Ende des Kapitals zeigt der Autor die Zusammenhänge zwischen der Reputation und strategischem Verhalten auf, und erklärt, wie die Reputation mit Hilfe der Spieltheorie modelliert werden kann.

Ungarn und Polen stöhnten Ende der 80-er Jahre schon unter einem sehr hohen Schuldenstand. Das zweite Kapitel untersucht, wie die beiden Länder ihre Glaubwürdigkeit auf den Schuldenmärkten verbessern konnten. Wir lernen die

https://doi.org/10.5771/0949-6181-1998-1-80, am 12.10.2024, 05:45:19
Open Access – (cc) BY – https://www.nomos-elibrary.de/agb

Entwicklung des Schuldenstandes, die Liquiditäts- und die Solvenzlage von Jahr zu Jahr sowie die Strategien und Maßnahmen der Staaten genau kennen.

Nach der Behauptung des Autors ist es Ungarn gelungen, einen im Vergleich zu anderen osteuropäischen Ländern eindeutig besseren Zugang zu den auslä ndischen Kapitalmärkten zu erreichen. Viola entwickelt ein Modell für den Aufbau der Rückzahlungsreputation für Ungarn, bzw. erklärt, wie die Banken und die institutionellen Investoren auf Ungarns Anstrengungen reagiert haben.

Polen hat einen anderen Weg beschritten, und hat neben der Umsetzung eines Stabilisierungsprogrammes mit einer erfolgreichen Umschuldung seine Glaubwürdigkeit zurückgewonnen. Die Teilnehmer werden auch hier in einen spieltheoretischen Rahmen eingesetzt.

Das dritte Kapitel stellt die Reaktionen der Investoren auf die ungarischen und polnischen Reformmaßnahmen dar. Zuerst werden die möglichen Formen der ausländischen Direktinvestitionen präsentiert, dann werden die tatsächlichen Motive der in Ungarn und in Polen tätigen Investoren und die Verteilung der durchgeführten Investitionen gezeigt. Der Autor analysiert die Vor- und Nachteile des oft bevorzugten Joint Ventures als Eigentumsform.

Unter Enteignungsrisiko wird das Risiko der Verstaatlichung, der unerwartenden Änderungen der Steuersätze und der Devisenkontrolle verstanden. In Ungarn und Polen war das Gewinnabführungsrisiko und die Gefahr, daß der Staat in die Unternehmensplanung- und entscheidungen interveniert, besonders hoch. Nach der Untersuchung des Enteignungsprozesses und der Direktinvestitionen präsentiert Viola ein Enteignungsspiel, wo mit Hilfe eines Reputationmodelles die endogenen Komponenten des Enteignungsrisikos analysiert werden.

In dem vierten Kapitel wird vor allem auf die Bedeutung der impliziten Verträge zwischen den Investoren und den Agenten der privatisierten Unternehmen eingegangen. Nach der Analyse der Verknüpfungen des Staates und der auslä ndischen Investoren sowie des Tempos, des Umfanges und der Kontrolle der Transformation des staatlichen Vermögens in den beiden Ländern, geht es um die strukturellen Probleme: die Schwierigkeiten bei der Bewertung von Staatsunternehmen, die Mängel in der Corporate Governance während der spontanen Privatisierungsperiode in Ungarn und Polen, die Anreize und das ineffiziente strategische Verhalten des Managements und der Gewerkschaften in den Unternehmen. Daran anschließend wird untersucht, auf welcher Weise die Anreizsysteme im Rahmen impliziter Verträge zu effizienterem Verhalten der Manager und der Gewerkschaften führen können. Der ausgewählte Verstä rkungsmechnismus ist die Drohung der Eigentümer, die Manager und die Arbeitnehmer zu entlassen, wenn sie gegen den Interessen der Inhaber oder der Firma verstoßen. Der Autor präsentiert ein Entlassungsspiel, das den Reputationsverlust der Manager und Arbeiter auf dem Arbeitsmarkt modelliert.

https://doi.org/10.5771/0949-6181-1998-1-80, am 12.10.2024, 05:45:19
Open Access – (cc) BY – https://www.nomos-elibrary.de/agb

Der effiziente Bankensektor ist eine wichtige Voraussetzung für die Glaubwürdigkeit eines Staates auf den Kapitalmärkten. Das letzte Kapitel besch äftigt sich deshalb mit den Problemen des Bankensystems, bzw. damit, wie die Reputation zu einem effizienteren Bankensektor führen kann. Was die strukturellen Probleme in den beiden Ländern betrifft, hebt der Autor die hohe Konzentration der Einlage- und Kreditmärkte, die starke Segmentierung und die Solvenzprobleme, die durch die hohe Anzahl der uneinbringlichen Forderungen verursacht wurden, hervor. Unter den systemischen Problemen werden die schwachen Anreizstrukturen, die die Banken dazu veranlassen, sich als Glä ubiger passiv zu verhalten, und der Rückgang der Rentabilität der Banken in Ungarn und Polen erwähnt und analysiert. Viola zeigt, mit welchen Maßnahmen und Strategien Ungarn („der zentralisierte Ansatz") und Polen („der dezentralisierte Ansatz") ihre Banken umstrukturiert und privatisiert haben. In dem letzten Abschnitt des fünften Kapitels des Buches spielt wieder die Reputation als verstärkender Mechanismus die Hauptrolle: zuerst stellt ein Modell (Bankenschließungsspiel) dar, wie die Reputation des Staates als eine strenge Aufsichtsbehörde das Management der Banken beeinflußt, dann wird die Auswirkung der Reputation, die Glaubwürdigkeit der Schließungsdrohung des Staates untersucht.

Die Arbeit von Mariano R.Viola „beleuchtet die zentralen Probleme des Transformationsprozeßes und der Kapitalbildung bzw. Kapitalattraktion", und ihr „kommt exemplarischer Charakter zu" - schreibt Professor Dr. Dr. h.c. Joachim Starbatty, der Doktorvater des Autors, am Anfang des Buches in seinem Geleitwort.

László Lázár, Lehrstuhl für Führung und Organisation, Wirtschaftsuniversität Budapest

https://doi.org/10.5771/0949-6181-1998-1-80, am 12.10.2024, 05:45:19
Open Access – (cc) BY – https://www.nomos-elibrary.de/agb