

Buchbesprechungen

Matija Denise Mayer: Venture Finance – Zur Finanzierung innovativer Unternehmen, Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden 2003, 310 S.

Die Finanzierungsprobleme innovativer Unternehmen sind zwar bekannt, bislang aber nicht optimal gelöst. Diskussionsbedürftig ist sowohl die theoretische Verortung als auch die praktische Umsetzung potenzieller Lösungsvorschläge. Diese Lücke will Matija Denise Mayer mit ihrer Studie schließen, die sie der Technischen Universität Braunschweig ursprünglich als Habilitationsschrift im Jahre 2003 vorgelegt hatte. Insbesondere kommt es ihr darauf an, eine „umfassende, ganzheitliche Problemlösung“ (S. V) zu erarbeiten und konkrete Finanzierungsempfehlungen auszusprechen. Dabei sollen gewissermaßen alle Register des einschlägigen theoretischen Wissens gezogen und, zumindest partiell, durch selbst durchgeführte bzw. referierte empirische Untersuchungen verstärkt werden. Die Arbeit ist in sieben Kapitel untergliedert.

Im ersten Kapitel wird der Untersuchungsgegenstand präzisiert – das Finanzmanagement innovativer Unternehmen. Durch Vergleich der Finanzierungsstrukturen der Qiagen N.V. und der Schering AG wird deutlich, dass innovative Unternehmen sich überwiegend mit Eigenkapital finanzieren und grundsätzlich mit dem Problem zu kämpfen haben, sich langfristig risikoadäquate Finanzmittel zu beschaffen. Die Gründe für diesen mangelhaften Kapital(-markt-)zugang soll die Untersuchung klären. Als besonders erschwerend erweist sich die komplexe Multidimensionalität des Finanzierungsproblems innovativer Unternehmen, indem nicht nur auf Liquidität, Rentabilität und Sicherheit, sondern vor allem auch auf Kosten und Flexibilität des Finanzierungspakets zu achten ist. Die Verfasserin bekennt sich zu einem „überwiegend ... neoklassischen Verständnis des Kapitalmarktes“ (S. 5), was zugleich rational handelnde Akteure impliziert. Diesen wird Marktwertmaximierungsstreben unterstellt. Es folgt ein Versuch der Abgrenzung innovativer Unternehmen von kleinen und mittelgroßen („mittelständischen“) Unternehmen, wobei der Unterschied in der fehlenden Selbstständigkeit innovativer Unternehmen – infolge des Angewiesenseins auf Beteiligungskapital – gesehen wird. Vor diesem Hintergrund soll geklärt werden, welche Finanzierungsinstrumente für innovative Unternehmen, vor allem unter den Gesichtspunkten der Risikoadäquanz und Kostengünstigkeit, in Betracht kommen. Der neoklassisch geprägte Argumentationsrahmen soll hierbei durch Erkenntnisse aus der Neo-Institutionentheorie und der (psychologischen) Verhaltenswissenschaft ergänzt werden, um auf diese Weise „ganzheitliche Vorschläge zur Finanzierung innovativer Unternehmungen“ (S. 9) unter Beachtung der innovations- und finanzierungsbedingten Risiken ableiten zu können. Zum Abschluss des ersten Kapitels skizziert die Verfasserin ihr weiteres Vorgehen und versucht eine wissenschaftsprogramatische Einordnung ihrer Untersuchung.

Das zweite Kapitel dient der Identifizierung konstituierender Eigenschaften der Innovation. Als wichtige Innovationsauslöser werden Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds („Globalisierung“), der wissenschaftliche Erkenntnisfortschritt und der technologische Wandel sowie Marktregulierungen und Steuergesetze herausgestellt. Die Innovationstypen werden in Anlehnung an die bekannte Schumpeter'sche Klassifikation (Produkt-, Prozess-, Marktstruktur- und Organisationsinnovation) diskutiert. Zum Abschluss des zweiten Kapitels werden innovationsbedingte Risiken herausgearbeitet (Realisierbarkeit des Innovationsvorhabens, Qualität des Managements, Marktakzeptanz der innovativen Produkte und die Durchsetzungsfähigkeit gegenüber Wettbewerbern) (S. 27 ff.).

Die Finanzierung innovativer Unternehmen ist mit spezifischen Risiken verbunden. Welche Möglichkeiten eines effizienten Risikomanagements die Finanzierungstheorie aufzeigt, versucht die Verfasserin im dritten Kapitel ihrer Arbeit zu klären. Zunächst wird gezeigt, dass die vorwiegend deskriptive Finanzierungslehre, nach traditionellem Verständnis auf einer (statischen) Bilanzstrukturanalyse basierend, ungeeignet ist, Finanzierungsentscheidungen zu begründen, die der Risikoproblematik innovativer Unternehmen Rechnung tragen (S. 32). Dies wird dadurch begründet, dass sich innovative Unternehmen typischerweise durch einen langfristig steigenden Kapitalbedarf und eine sehr unterschiedliche Ergiebigkeit alternativer Kapitalquellen auszeichnen. In diesem Zusammenhang wird z.B. auf die geringfügige oder gänzlich fehlende Selbstfinanzierungskraft innovativer Unternehmen in der Anfangsphase ihrer Existenz verwiesen. Es folgt eine abgrenzende Charakterisierung der Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierung im Hinblick auf typenbildende Merkmale (z.B. Fristigkeit, Liquidität, Kosten, Haftung). Nach dem kaum überraschenden Zwischenfazit, wonach sich innovative Unternehmen hauptsächlich durch Eigenkapital finanzieren sollten, wendet sich die Verfasserin den Ansätzen der klassischen Finanzierungslehre zu, deren (Zwischen-) Ziel in der Herleitung einer optimalen Kapitalstruktur besteht mit dem (Ober-) Ziel der Marktwertmaximierung bzw. Finanzierungskostenminimierung. Hierbei muss das „finanzwirtschaftliche Gesamtrisiko“, bestehend aus Kostenstruktur-, Kapitalstruktur- und Bonitätsrisiko, beachtet werden. Aufgrund der fehlenden theoretischen Fundierung hält die Verfasserin diese bilanzorientierte Betrachtung für ungeeignet, „zur Lösung des Untersuchungsproblems beizutragen“ (S. 45). Dieses entscheidungs- und risikotheorietische Defizit versucht die Verfasserin nun durch Rekurs auf portfolio- und kapitalmarkttheoretische Grundlagen der Risikotheorie zu beseitigen. Nach grundlegenden entscheidungs- und wahrscheinlichkeitstheoretischen Erörterungen wird der (lineare) Zusammenhang zwischen Finanzierungskosten und Risiko begründet sowie die Vergütungsfähigkeit systematischer bzw. unsystematischer Risiken vor dem theoretischen Hintergrund des Capital-Asset-Pricing-Modells (CAPM) diskutiert. Die Verfasserin betont, dass, abgesehen von Erkenntnisbeiträgen in Einzelfragen, weder vom Portfolio-Selection-Modell noch vom CAPM (unter Einschluss der weiterführenden Arbitrage Pricing Theory) eine Finanzierungsempfehlung für innovative Unternehmen erwartet werden könne. Zur selben Schlussfolgerung gelangt die Verfasserin im Falle der Optionspreistheorie, wobei sie ihr Urteil auf die Überprüfung einer durchaus beeindruckenden Vielzahl auch sehr spezieller Ansätze (zur Analyse von Ausfallrisiken, zum Capital Budgeting usw.) stützt. Zum Abschluss des dritten Kapitels wendet sich die Verfasserin den risikobedingten Finanzierungsproblemen

innovativer Unternehmen vor dem Hintergrund neo-institutionentheoretischer und informationsökonomischer Erkenntnisse zu. Hierdurch wird realistischere von unvollkommenen Kapitalmärkten (Informationsasymmetrie, Principal-Agent-Konflikte, Anreizprobleme, Moral Hazard, Adverse Selection, Hidden Action, Intermediationsproblem, Credit Rationing etc.) ausgegangen. Obwohl sich auch hier die bereits früher hergeleitete Forderung, wonach „eine risikobehaftete innovative Unternehmung ... vorrangig mit Eigenkapital finanziert werden“ (S. 86) soll, zu bestätigen scheint, ergibt sich jetzt doch ein differenzierteres Gesamtbild. Vor dem Hintergrund unvollkommener Finanzmärkte gelingt der Schlußschluss mit der rudimentären bilanzorientierten Sichtweise (S. 96): „Eine Finanzierung innovativer Unternehmungen ist nur dann effizient, wenn Eigen- und Fremdkapital miteinander kombiniert werden.“

Ein theoretischer Baustein zur Analyse von Risikowahrnehmung und Finanzierungsverhalten innovativer Unternehmen fehlt noch – die behavioristische Theorie. Dieser und ihrem potenziellen themenbezogenen Erkenntnisbeitrag wendet sich die Verfasserin nun im vierten Kapitel zu. Anknüpfend an die Markteffizienzthese, die einen zentralen Baustein der neoklassischen Kapitalmarkttheorie und damit der Theorie strikten Rationalverhaltens (Erwartungsnutzenmaximierung!) darstellt, wird die verhaltenswissenschaftliche Rationalität als realitätsnahe Alternative herausgestellt, die zu einem „Paradigmenwechsel in der Kapitalmarktforschung“ (S. 100) geführt habe (Behavioral Finance). An die Stelle der Bernoulli'schen Nutzenfunktion und der darauf basierenden strikt rationalen Erwartungsnutzenmaximierung tritt nunmehr die Prospect Theory, die eine ganz neue Welt des nur noch sehr eingeschränkt (wenn überhaupt) als rational zu charakterisierenden Verhaltens erschließt. Die Verfasserin vermutet nun zunächst, dass gerade die Entscheidungsträger in innovativen Unternehmen zu einem kognitiv-emotionalen, d.h. im Einklang mit der Prospect Theory stehenden, Verhalten neigen, was sich vor allem auch in einem spezifischen Finanzierungs- und Risikoverhalten niederschlagen dürfte. Die von der Verfasserin durchgeführte E-Mail-Befragung innovativer Unternehmen bietet jedoch überraschenderweise starke Evidenz dafür, „dass die befragten innovativen Unternehmer sich überwiegend rational verhalten“ (S. 117) und dass deshalb keine substanzielle Modifikation der bereits auf der Grundlage der neoklassischen und neo-institutionellen Finanzierungstheorie ausgesprochen Handlungsempfehlungen vorzunehmen sei.

Im fünften Kapitel wendet sich die Verfasserin den Varianten der Eigenkapitalaufbringung zu. Dabei wird zwischen informellem und formellem Eigenkapital unterschieden. Informelles Eigenkapital wird durch Aufnahme natürlicher Personen als Beteiligte (z.B. Stille Gesellschafter, Business Angels) beschafft, während formelles Eigenkapital durch Beteiligung „institutioneller Intermediäre“ (z.B. Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Venture-Capital-Gesellschaften) aufgebracht wird. Diese Form der Kapitalaufbringung wird sehr breit behandelt. U.a. wird eingegangen auf die grundlegende Funktion des Businessplans, auf die Risiko-Diversifikationsmöglichkeiten von Kapitalbeteiligungsgesellschaften, auf Investmentphasen und Exit-Alternativen. Aufgrund der jüngsten, sehr gemischten Erfahrungen mit Börsengängen innovativer Unternehmen in Deutschland („Neuer Markt“) wird dem Going Public ein eigenes Unterkapitel gewidmet. Viele Einzelaspekte werden hier aufgegriffen und zum Teil sehr ausführlich abgehandelt (Rechtsformwechsel,

Wahl des Börsensegments, Designated Sponsors und Lock-up-Problem, IPOs mit und ohne VC-Backing, Underpricing einschließlich Grandstanding und Delisting-Problematik usw.). Zusammenfassend wird festgestellt, dass sowohl die Rechtsform als auch die Größe innovativer Unternehmen die Wahl der Finanzierungsquellen entscheidend mitbestimmt, wobei diese Beeinflussungsfaktoren von dem Risikoprofil dieser Unternehmen überlagert zu werden scheinen. So wird gezeigt, dass die Finanzierung über Business Angels vorwiegend bei hoch riskanten Unternehmen, die Finanzierung über Venture-Capital-Gesellschaften hingegen im Falle mäßig riskanter Unternehmen in Betracht komme, wobei, wie in einer Beispielrechnung (S. 188) gezeigt wird, erwartungsgemäß entsprechende Kapitalkostenunterschiede bestehen (zwischen 19 und 27% im Falle der BA-Finanzierung und 17,5% im Falle der VC-Finanzierung).

Das sechste Kapitel bildet das Pendant zum fünften Kapitel, in dem sich die Verfasserin jetzt den Varianten der Fremdkapitalaufbringung zuwendet. Hierbei wird zunächst auf das hohe Kreditrisiko innovativer Unternehmen verwiesen, das mit den vielfältigen Schwierigkeiten einer Kreditwürdigkeitsprüfung solcher Unternehmen begründet wird (Datenmangel, konzeptionelle und faktische Bewertungsprobleme, Fehlen ausreichender Sicherheiten). Anschließend werden mögliche Gläubigergruppen (Kreditinstitute, Gesellschafter und Unternehmen) vorgestellt, bevor auf das Problem der Verbriefung von Krediten („Sekuritisierung“) an innovative Unternehmen eingegangen wird. Hierbei werden auch ausgefallene Varianten erörtert, die sich als eher impraktikabel erweisen (High-Yield Bonds, Convertibles, Euro-Note Facilities) und solche, die vermutlich erfolgreicher eingesetzt werden könnten (Asset Backed Securities, Collateralized Bond Obligations, spezielle Formen des Leasing, Genußscheine). Das Für und Wider dieser Fremdfinanzierungsinstrumente aus der Sicht innovativer Unternehmen wird ausführlich diskutiert.

Im abschließenden siebten Kapitel wird versucht, eine Finanzierungsempfehlung auszusprechen. Dabei tendiert die Verfasserin klar zu kombinatorischen Lösungen allein schon wegen der simultanen Berücksichtigung von Kosten- und Risikoaspekten. Nachdem die finanzierungstheoretischen Prämissen als überwiegend praxisadäquat identifiziert worden sind, werden die innovativen Unternehmer auf die vielfältigen Finanzierungsangebote des Marktes verwiesen (S. 246): „Er kann sich als rational handelnder Innovator den finanzierungstheoretischen Erkenntnissen anlehnen (...) und basierend auf dieser Kenntnis auf für ihn verfügbare Finanzierungsinstrumente zurückgreifen, die der speziellen Risikosituation in der Unternehmung angemessen sind.“ Zum Abschluss stellt die Verfasserin fest (S. 249), „dass die vorliegende Untersuchung zur Aussprache einer kontinuierlichen, konkreten, risikoadäquaten und ganzheitlichen Empfehlung gelangt“.

Mit dieser Aussage bleibt das Fazit überraschend unkonkret und unspezifiziert. Konkrete Empfehlungen, wie etwa zugunsten der Eigenkapitalfinanzierung in der Frühphase innovativer Unternehmen, können kaum überraschen, sondern sind eher selbstverständlich. Die Verfasserin legt großen Wert auf die theoretische Fundierung ihrer ansonsten leider recht vage gebliebenen Handlungsempfehlungen, wobei die Aufarbeitung der verwendeten Theorie-Komplexe und Theorie-Elemente nicht voll überzeugt. So sehr die theoretischen Abstützungsversuche zu begrüßen sind, so problematisch werden diese dann, wenn Theorien auf kaum

nachvollziehbare Weise instrumentalisiert werden, um a priori gehegte Vermutungen oder auch empirisch partiell gestützte Erkenntnisse mit der gewünschten Bestandskraft auszustatten. Vielleicht hat die Verfasserin den Anspruch ihrer Arbeit einfach zu hoch angesiedelt, indem sie zeigen will, was die Theorie in ihren vielfältigsten Facetten zur Beantwortung der an sich recht simplen Ausgangsfrage – wie sollen sich innovative Unternehmen finanzieren? – beitragen kann. Um die jeweils abgeleiteten Schlussfolgerungen wirklich stringent nachvollziehen zu können, hätte eine wesentlich detailliertere Auseinandersetzung mit den verwendeten theoretischen Quellen erfolgen müssen, was selbstverständlich den Rahmen der Arbeit gesprengt hätte. Andererseits fragt man sich, wieso in der Arbeit viel Grundlegendes und daher Entbehrliches geboten wird, wie etwa die streckenweise lehrbuchhafte Darstellung alternativer Eigen- und Fremdfinanzierungsinstrumente. Einige handwerkliche Mängel sind zu monieren, so z.B. das mit wenig Sorgfalt zusammengestellte Symbolverzeichnis, in dem zahlreiche Einträge fehlen, die etwas lieblos kommentierten Abbildungen (z.B. Abb.10), unzulängliche Symbolerläuterung im Text (z.B. S. 59), die Gleichsetzung von Kapitalmarktklinie und Wertpapiermarktklinie (S. 62), die Gleichsetzung des wertpapierindividuellen Risikos einmal mit dem unsystematischen Risiko und dann mit dem β -Faktor (S. 63) sowie die dürftige Erläuterung der Wertfunktion von Kahnemann/Tversky (S. 104).

Auch wenn die Arbeit das hoch gesteckte Ziel, theoretisch stringent fundierte Handlungsempfehlungen für das Finanzierungsverhalten innovativer Unternehmer abzuleiten, nur bedingt erreicht, muss man der Verfasserin ein respektables Pensum zielgerichteter Literaturverarbeitung bescheinigen. Auch die eigenständig durchgeführten empirischen Untersuchungen verdienen Beachtung. Trotz der vielen Fragen, die letztlich offen bleiben, definiert die Arbeit eine anspruchsvolle und fruchtbare forschungsprogrammatische Plattform, die für weitere, vertiefte Forschung auf dem Gebiet der Venture Capital Finance richtungweisend ist. Nicht nur durch einschlägige Forschungsinteressen motivierte Wirtschaftswissenschaftler, sondern auch an einem insgesamt gut lesbaren Survey interessierte Studierende dürften die Studie mit Gewinn zur Hand nehmen.

Rainer Stöttner, Kassel

Martina Metzger: Wirtschaftspolitik und Entwicklung – Eine keynesianische Kritik des Strukturalismus und Neoliberalismus, Campus Verlag – Forschung Bd. 871, Frankfurt/New York 2004, 301 S.

In diesen Zeiten Keynesianerin in Deutschland zu sein, ist mutig. Umso beachtlicher ist das von Martina Metzger vorlegte Buch: Wirtschaftspolitik und Entwicklung – Eine keynesianische Kritik des Strukturalismus und Neoliberalismus. Grundlage des Buches ist eine an der FU Berlin eingereichte Dissertation, in deren Mittelpunkt die Rolle des Staates steht. Dabei handelt es sich nicht um einen beliebigen Staat, sondern einen solchen, der sich als Träger von Entwicklungspolitik begreift.

Kredit und Kapital 3/2005

Eine zentrale These des vorliegenden Werkes ist, dass der wirtschaftspolitische Akteur „Staat“ je nach seiner Einbettung in einen strukturalistischen, neoliberalen oder keynesianischen Argumentationsrahmen einer anderen Definition folgt. Mit anderen Worten, das keynesianische Staatsverständnis ist ein grundlegend anderes als das der beiden anderen theoretischen Ansätze. Dieses Staatsverständnis wiederum erklärt die Handlungsoptionen und -erfordernisse des hier in erster Linie als makroökonomischer Akteur begriffenen Staates. Folglich ergeben sich je nach Analyseansatz unterschiedliche Anforderungen an den Staat. Dies gilt in besonderem Maße in Bezug auf seine Rolle als Träger der Entwicklungspolitik.

Die Arbeit argumentiert auf der Grundlage eines Kriteriengerüsts, anhand dessen sich die unterschiedlichen „Staatsverständnisse“ systematisieren lassen. Kapitel 2 setzt sich mit dem Strukturalismus und dem auf ihn folgenden Neostukturalismus auseinander und bescheinigt diesen Argumentationszusammenhängen einen gewissen Ekklektizismus, der auf der Mischung klassischer, neoklassischer und keynesianischer Elemente beruht. Der Strukturalismus prägte die Gedanken einer ganzen Generation von (Entwicklungs-)Ökonomen. Ein wesentliches Element dieser nur ansatzweise in formale Modelle gefassten Argumentationslinie sind die in einer Volkswirtschaft vorhandenen Strukturen. Danach sind Entwicklungs- und Industrieländer durch die jeweils unterliegenden gesellschaftlichen Strukturen zu unterscheiden. Die spezifischen Strukturen in Entwicklungsländern zementieren ein Versagen des Preismechanismus und einen, den so genannten Entwicklungsländern attestierten Dualismus. Insgesamt ist es für diese Länder schwierig, das fatale Setting vorhandener Spielregeln – wie es in der heutigen Sprache der Institutionenökonomik heißen würde – zu durchbrechen. Dazu bedarf es einen potenten Staates. Die Autorin leitet daraus ab, dass der auf der Grundlage eines strukturalistischen Analysemodells agierende Staat seine wichtigste aktive Rolle in der Entwicklungsplanung und der Regulierung findet. Kernelemente einer solchen Entwicklungsstrategie sind eine staatlich induzierte importsubstituierende Industrialisierung und eine Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Staatsunternehmen kommt dabei eine wichtige Rolle zu. In den Allokationsmechanismus über Preisregulierung einzugreifen, sei darüber hinaus ein wesentliches Element dieser Strategie. Stabilisierungspolitisch wird ein heterodoxer Ansatz des als nahezu omnipotent eingeschätzten Staates propagiert. Die mangelhafte Formalisierung dieses Ansatzes begünstigt, dass aus der heutigen Sicht vieles im Nebulösen bleibt. So kommt denn auch Martina Metzger zu der Einschätzung: „Die theoretische Unzulänglichkeit des Neostukturalismus, die mit der Unfähigkeit oder der Unwilligkeit von Politikern, ein angeblich konsistentes Programm konsequent zu implementieren, verwechselt wird, erzwingt so, wenn Empfehlungen in konkrete wirtschaftspolitische Maßnahmen gegossen werden, ein *muddling through* des neostukturalistisch inspirierten Staates und kann doch die Annäherung an den neoliberalen Staat nicht verhindern“ (S. 102). So bleibt denn die Chance des Strukturalismus vertan, ein überzeugendes Konzept in der Gegenwart zu bieten, in der gerade eine durch staatliche Akteure gestaltete Begleitung der Globalisierung so notwendig scheint.

Reflektierte der Strukturalismus einen Teil des Zeitgeistes der 80er-Jahre, so waren die 90er-Jahre von einer Zuwendung zu liberalem Gedankengut geprägt. Grundlage dieses Theoriestranges ist im Wesentlichen eine kritische Auseinander-

setzung mit den Aufgabenabgrenzungen von Staat und Privatwirtschaft, die letztendlich zu einer Reduzierung der Staatsaufgaben auf solche Fälle führt, in denen spezifisches Marktversagen zu attestieren ist (Kapitel 3). Eine Unterscheidung zwischen Entwicklungs- und Industrieland ist in diesem Argumentationsgefüge nicht mehr notwendig, da den Marktakteuren universell gültige Handlungsmuster zugeschrieben werden. Mit anderen Worten, aus dem Einkommensniveau einer Volkswirtschaft lassen sich keineswegs a priori besondere Formen des Marktversagens und somit besondere Staatsaufgaben ableiten. Vielmehr werden Staatsaufgaben und Staatsverständnis durchaus kritisch gesehen und somit nicht nur die Möglichkeit von Markt-, sondern auch von Staatsversagen diskutiert. Ultima ratio eines solchen Gesamtgefüges ist die Deregulierung – sowohl für die binnenwirtschaftlichen als auch für die außenwirtschaftlichen Prozesse. In Bezug auf die Letzteren wird die Integration in die Weltwirtschaft als ein wesentliches Instrument zum Import von effizienten Institutionen (Spielregeln) betrachtet. Dem internationalen Wettbewerb wird gewissermaßen eine Omnipotenz zugeschrieben, die Integration in die Weltwirtschaft ist demnach das Instrument erster Wahl zur Lösung der nationalen und binnenwirtschaftlichen Probleme. In diesem Kontext wird die Schaffung von Bedingungen für ein hohes Wirtschaftswachstum und damit in der Liberalisierung als wirkungsvollstes Mittel zur Bekämpfung von Armut betrachtet. Somit kann der Neoliberalismus an die Neoklassik anknüpfen und diese zum *working horse* für die Formulierung seiner ökonomischen und zwangsläufig auch wirtschaftspolitischen Forderungen machen. Dabei werden durchaus die grundlegenden Annahmen des neoklassischen Theoriegebäudes hinterfragt. „Störfaktoren“ wie das Nichtvorhandensein vollständiger Information und Voraussicht finden durchaus Eingang in dieses Gedankengebäude. Die Autorin arbeitet heraus, dass der Neoliberalismus gerade aus der Revision der typisch neoklassischen Annahmen in der Realität ableitet, dass Wettbewerb und damit implizit auch Liberalisierung als wesentliches Instrument zur Effizienzsteigerung begriffen werden können (S. 121). Zwangsläufig ergibt sich damit eine Forderung nach der Aufhebung etwaig vorhandener quantitativer Kontrollen des Staates; beispielsweise durch die Vergabe von Lizenzen für bestimmte Transaktionen. Auch die Liberalisierung des heimischen Finanzsektors und seine Einbettung in die internationalen Finanzmärkte scheinen eine notwendige Forderung. Während privaten Akteuren und dem privatwirtschaftlich organisierten Wettbewerb somit eine hohe Leistungsfähigkeit eingeräumt wird, werden staatliche Aktivitäten eher im Zusammenhang mit dem Begriff „Staatsversagen“ diskutiert und zugleich den so genannten Entwicklungsländern gerade in Bezug auf dieses spezifische Versagen eine besondere Neigung attestiert. Somit kann der Staat, soweit er sich als Träger von Entwicklungspolitik begreift, diese in erster Linie durch einen Rückzug aus der Wirtschaft und durch die Bereitstellung von funktions- und leistungsfähigen Spielregeln erreichen. Glaubwürdig indes kann eine solche Politik nur sein, wenn es nicht zugleich zu einer monetären Destabilisierung, verursacht durch wenig aufeinander abgestimmte Makropolitiken und beispielsweise hohe Fiskaldefizite, kommt. Damit kommt der Selbstdisziplinierung des Staates eine wichtige Rolle zu – diese lässt sich allerdings nicht im Zuge der außenwirtschaftlichen Liberalisierung importieren, wie dies von anderen Spielregeln angenommen wird. *Good Governance* wird folglich von der Autorin im Zusammenhang mit Makropolitik diskutiert. Schließlich erklärt Martina Metzger: „So ist der

Erfolg neoliberal inspirierter Reformen letztendlich an *Good Governance* gebunden, die sich durch eine Dreifaltigkeit von richtiger Politik, korrekter Vermittlung dieser Politik und persönlicher Integrität der politischen Führungsebene auszeichnen.“

In dem vierten Kapitel wird das bisher Gesagte zusammengetragen, gegenübergestellt und Gemeinsamkeiten und Unterschiede von Strukturalismus und Neoliberalismus herausgearbeitet. Somit hat das Kapitel den Charakter einer systematisierenden Zusammenfassung, die allerdings über eine reine Wiederholung des bisher Gesagten hinausgeht. Dabei wird das Kapitel von der Präsentation einer die beiden ökonomischen Schulen im Hinblick auf das Staatsverständnis gegenüberstellenden Übersicht gekrönt. In diesem Rahmen wird auch eine Gemeinsamkeit beider theoretischer Strömungen sichtbar: Der Staat gilt in beiden Argumentationszusammenhängen als exogener Akteur in Bezug auf das Marktgeschehen. Diese Diagnose wird genutzt und beiden Schulen ein fehlendes ökonomisches Staatsverständnis zugesprochen. Die Betonung liegt auf „ökonomisches“ – ein Ergebnis, das nach einer 170-seitigen Lektüre der Ausführung über das grundlegende Staatsverständnis beider Argumentationsschienen bedenklich erscheinen mag. Wurde vorher über das soziale, juristische oder historische Staatsverständnis reflektiert? – Nein! Das vorher diskutierte Staatsverständnis stellte diesen durchaus als wirtschaftspolitischen Akteur dar, von daher kann die hier gewählte Überschrift als zumindest ansatzweise „*misleading*“ interpretiert werden.

Der Höhepunkt des Buches findet sich im fünften Kapitel: Mit einem Paukenschlag wird nun der keynesianische Staat als Marktteilnehmer vorgestellt. Nun geht es endlich um eine Geldwirtschaft. „Die Phase der ökonomischen Seinswerdung und damit der Herausbildung einer Ökonomie beginnt mit der Emission einer eigenen Währung“ (S. 199). Zugleich wird der bisherige Argumentationsrahmen, der im Wesentlichen auf die Funktionsbedingungen einer geschlossenen Volkswirtschaft rekurrierte, verlassen; jetzt werden Staatsfunktionen und Staatsverständnis einer offenen Volkswirtschaft diskutiert. Nun wird ein Wettbewerb und eine daraus resultierende Hierarchie der Währungen untereinander konstatiert; diese kann in den Entwicklungsländern zu einer Substitution des heimischen Geldes gegen Devisenbestände führen. Damit unterscheiden sich diese Volkswirtschaften maßgeblich von entwickelten Industrieökonomien. Folglich – so die Argumentation – sind gerade in Volkswirtschaften mit einem geringen Pro-Kopf-Einkommen die Handlungsoptionen geld- und fiskalpolitischer Akteure, schon durch die Tatsache der wenn auch begrenzten Integration der Volkswirtschaften in die internationalen Märkte, begrenzt. So entstehen wichtige externe Restriktionen des Einkommensbildungsprozesses. Diese werden im folgenden Absatz den so genannten „internen“, also aus der heimischen Wirtschaftspolitik resultierenden Restriktionen gegenübergestellt. Zentrale Entwicklungshemmnisse werden in diesem Zusammenhang in „der niedrigeren Liquiditätsprämie seitens des Vermögensmarktes, (...) der bei gleichem Risiko und Transaktionskosten höheren Unsicherheit des Vermögensrückflusses sowie geringeren Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals seitens des Kredit- und Gütermarktes“ gesehen. Dazu kommt, so Martina Metzger, dass in Analogie zu der Hierarchie der Währungen intern in einer Volkswirtschaft eine Hierarchie der Märkte vorhanden ist. Dabei ist es der Vermögensmarkt, der die anderen Märkte dominiert. Zudem sei in Entwicklungsländern ein höherer

Nachfrageüberschuss als in Industrieländern notwendig, um Unternehmen zum Ausbau ihrer Kapazitäten zu bewegen. Genau dieser allerdings macht die betrachteten Volkswirtschaften wiederum anfällig für Inflationserscheinungen. Dabei sieht die Autorin die Zentralbank in der Verantwortung für das gesamtwirtschaftliche Wachstum, die Fiskalpolitik indes wiederum für die Geldwertstabilität (S. 252 f.). Die Aufgabe des Staates wird in der Stabilisierung von Erwartungen und der Begrenzung von Anpassungsprozessen gesehen – das aber wiederum kann deutliche Verwerfungen nach sich ziehen. Dies gilt gerade, weil der Staat in diesem Modellrahmen als endogen zu betrachten ist. Das wesentliche Entwicklungshemmnis wird in der Kombination von der Hierarchie von Währungen und Märkten gesehen.

Ein in vielerlei Hinsicht originelles Buch. Erstens folgt die Darstellung keineswegs dem häufig anzutreffenden Dissertationsduktus: Fragestellung, stilisierte Fakten, theoretisches Modell, empirische Ergebnisse. Zweitens findet sich bestenfalls in Ansätzen eine Tendenz zur Formalisierung. Drittens wird der insgesamt analytische Stil immer wieder durch deskriptive Einschübe zur Untermauerung unterbrochen. Das alles kann als Stärke aber auch Schwäche gewertet werden. Die hier gewählte Herangehensweise an die wichtige Fragestellung nach dem Staatsverständnis senkt zwar formal die Hemmschwelle des in der ökonomischen Formelwelt ungeübten Lesers und könnte das Buch grundsätzlich attraktiv für eine breite Leserschaft machen. Dies würde vor allem dann gelten, wenn die vielfach gestellte Formelwelt der Ökonomie hier nicht über ganze Passagen durch eine Sprache ersetzt würde, die einen für das Genre relativ hohen literarischen Anspruch signalisiert. Ökonomen indes, die das Buch in die Hand bekommen, werden gerade die Formalisierung vermissen. Denn die gewählte Mischung aus gewaltiger Sprache, theoretischer Analyse und empirischem Beleg lässt leicht Verwirrung über die Konsistenz der Argumentation aufkommen. Auch entsteht der Eindruck, dass manche Straffung ohne einen nennenswerten Verlust hätte vorgenommen werden können. Dabei wäre vielleicht auch einiges klarer geworden. Unverkennbar indes ist die Nähe der Autorin zum Geiste der Berliner Schule, die sich rund um Hajo Riese formierte. Grundsätzlich stellt das Maß, in dem eine Wissenschaft entscheidende Fragen beantworten kann, eine zentrale Bewährungsprobe dar. Zweifelsohne gehört die Frage nach den Anforderungen, die an eine erfolgreiche Entwicklungspolitik zu stellen sind, zu diesen zentralen Fragen. Das Buch selbst schließt mit einer schwierigen Antwort: „(...) der Erfolg eines Währungsraumes impliziert immer das Scheitern eines anderen Währungsraumes. Aus dem Drama der ökonomischen Entwicklung ist weltwirtschaftlich betrachtet unter gegebenen Bedingungen somit kein Entrinnen möglich.“

Mechthild Schrooten, Berlin