

## Buchbesprechungen

Engelbert Theurl, Hannes Winner und Rupert Sausgruber (Hrsg.): Kompendium der österreichischen Finanzpolitik, SpringerWienNewYork 2002, 785 S.

Im Vorwort dieses Bandes über die österreichische Finanzpolitik heißt es: „In der vorliegenden Gesamtschau der österreichischen Finanzpolitik wollen wir neueren Erkenntnissen in der Finanzwissenschaft Rechnung tragen. Wir verfolgen das Ziel, eine Brücke zwischen finanzwissenschaftlicher Theorie und finanzpolitischer Realität zu schlagen, wobei in der Ausrichtung moderne analytische und empirische Methoden der Wirtschaftswissenschaften Anwendung finden sollen.“ Tatsächlich hat die Entwicklung in der neueren finanzwissenschaftlichen Theorie einen entscheidenden Einfluss auf die Auswahl der einzelnen Themen und die Auswahl der Autorinnen und Autoren gehabt, die für die Ausarbeitung der Beiträge gewonnen wurden. So ist zugleich ein gutes Kompendium zur Leistungsfähigkeit finanzwissenschaftlicher Theorie im Jahr 2002 entstanden. Man kann es aber auch als aktuelles Lehrbuch der Finanzwissenschaft empfehlen. Auch die Gliederung der Beiträge entspricht der Vorgehensweise in einem Lehrbuch:

Kapitel I „Institutionelle Grundlagen der öffentlichen Finanzwirtschaft“ mit sechs Beiträgen:

- Christian Smekal: Ordnungspolitische Aspekte der budgetpolitischen Willensbildung.
- Heinz Grossekkettler: Die österreichische Finanzverfassung vor dem Hintergrund des internationalen Standortwettbewerbs.
- Engelbert Theurl: Prinzipal-Agent-Beziehungen als Problem sektoraler Ordnungen.
- Bernhard Kittel: Verbände in der österreichischen Finanzpolitik.
- Aria Rodgarkia-Dara und Sonja Starnberger: Die Prinzipal-Agent-Beziehung zwischen Gesetzgebung und Verwaltung.
- Rainer Bartel: Anreizmechanismen für eine effiziente Finanzkontrolle.

Kapitel II „Entwicklung und Struktur der Staatstätigkeit“ enthält vier Beiträge. In diesem Kapitel wird die moderne Besonderheit bereits ganz deutlich, denn zwei der vier Aufsätze sind aktuellen Forschungsvorhaben innerhalb der Finanzwissenschaft gewidmet, so der von Bernd Raffelhüschen geprägte Aufsatz über „Intergenerative Inzidenz der österreichischen Finanzpolitik“ und der von Friedrich Schneider geprägte Aufsatz über „Schattenwirtschaft: einige theoretische und empirische Überlegungen“.

Auch Kapitel III „Finanzierung der Staatstätigkeit“ mit sechs Beiträgen enthält nur einen so genannten traditionellen Bezug, Richard Sturn: „Das Leistungsfähigkeitsprinzip als Norm der Steuergerechtigkeit“. Der Aufsatz ist in Wirklichkeit

jedoch eine gute Replik des aktuellen Diskussionsgegenstandes mit einer sehr abgewogenen Stellungnahme zur politischen Handhabung des Leistungsfähigkeitsprinzips – und natürlich nicht nur für Österreich, sondern generell für jegliche Steuerpolitik geeignet. Die anderen fünf Beiträge unter dieser Rubrik sind aktuellen Forschungsvorhaben entnommen und entsprechend modern und kompetent bearbeitet. Es sind der Reihe nach:

- Hans Fehr: Wohlfahrts- und Verteilungswirkungen einer konsumorientierten Steuerreform in Österreich.
- Bernd Genser: Zur Reform der Unternehmensbesteuerung in Österreich.
- Rupert Sendlhofer: Inzidenz arbeitsbezogener Abgaben.
- Franz Hackl und Gerald J. Pruckner: Ökologisierung des Steuersystems: welche Dividenden sind zu erwarten?
- Erich Kirchler und Boris Maciejovsky: Steuerhinterziehung: Einstellungen und Verhaltenstendenzen.

Im Verzeichnis der Autoren fehlt der zweite Autor des sehr gründlichen und lesenswerten Aufsatzes über Steuerhinterziehung: Boris Maciejovsky (Reiner Buchegger fehlt dort auch). Ebenso sehr lesenswert und für die praktische Steuerpolitik in Österreich vorbildhaft ist die Analyse von Hans Fehr über eine konsumorientierte Steuerpolitik mit den differenzierten und ausführlichen Gestaltungsempfehlungen – in diesem Fall präzise auf die Ausgangssituation in Österreich ausgerichtet.

Das Kapitel IV übernimmt den Bereich „Öffentliche Ausgaben und Aufgaben“ mit Beiträgen von:

- Martin Zagler: Öffentliche Verschuldung.
- Robert Holzmann und Karin Heitzmann: Reform der Alterssicherung.
- Johann K. Brunner und Reiner Buchegger: Gesundheitsgüter.
- Viktor Steiner: Intertemporale Effekte der Bildungspolitik.
- Winfried Schönback und Johann Bröthaler: Zur „Umwegrentabilität“ öffentlicher Ausgaben, und
- Anna Obermair: Verwaltungsmodernisierung und New Public-Sector-Management.

Man erfährt beispielsweise, dass Österreich den größten Nachholbedarf bei der Reform seines staatlichen Pensionsversicherungssystems hat. Hervorragend darf man in Kapitel IV sicherlich den Aufsatz von Viktor Steiner über die Erträge der Bildungspolitik mit interessanten europäischen Vergleichsergebnissen nennen. Hinzuweisen ist aber auch auf die methodisch von langer Hand vorbereitete Analyse von Winfried Schönback und Johann Bröthaler, die von einer Wertschöpfungsrechnung über eine regionale Inzidenzanalyse bis hin zu einer regionalen Aufbringungs- und Zuteilungsrechnung ausgebreitet werden kann. Die Konzeption, entwickelt seit 1979 (Rüsch und Schönback) vom Institut für Finanzwissenschaft und Infrastrukturpolitik der TU Wien und dem Institut für Finanzwissenschaft der Universität Innsbruck, lässt sich auch anderweitig für Fragen der re-

gionalen Wirtschaftspolitik verwenden, beispielsweise für eine Erfassung von Nettozahlern und Nettoempfängern in den EU-Mitgliedstaaten.

Kapitel V beinhaltet „Ökonomische Aspekte des Finanzausgleichs“ mit Beiträgen von:

- Lars P. Feld und Friedrich Schneider: Zum Wandel des föderalistischen Aufgaben-, Ausgaben- und Finanzierungsspektrums.
- Wolfram F. Richter: Kommunalen Standortwettbewerb und effizienzorientierte Besteuerung.
- Michael Steiner: Die Rolle der Finanzpolitik in der regionalpolitischen Entwicklung.
- Martin Schneider: Raumordnung, Betriebsansiedlung und Finanzausgleich.

In dem Aufsatz von Lars Feld und Friedrich Schneider wird eindrucksvoll nachgewiesen, dass die föderalistische Kompetenzverteilung in Österreich weit unterhalb des Musgrave'schen Ideals rangiert, während man in der Schweiz mit der dezentralen Selbstständigkeit eher über das wohlfahrtstheoretische Ideal hinauschießt. Wolfram Richter zeigt in seinem Aufsatz über die Kommunal Finanzen in Österreich und Deutschland, dass die Gemeinden zu einer effizienzorientierten Besteuerung nicht durchdringen können – in Österreich noch weniger als in Deutschland, damit bleibt auch ein kommunaler Standortwettbewerb unterentwickelt. Anflüge von einschlägiger Finanzreform haben hier im Zeitverlauf sogar eine Verschlechterung herbeigeführt, da die Abhängigkeit der Gemeinden von Verbundsteuern und Länderzuweisungen stärker geworden ist. Richter kennzeichnet dies als eine Politik, *„die man als Ökonom nicht gutheißen kann. Sie wird ihre raumwirtschaftlichen Folgen haben, die allerdings nur längerfristig und nicht von heute auf morgen sichtbar werden“* (S. 731). Auf etwas andere Weise korrigiert wird dieses Ergebnis in dem Beitrag von Martin Schneider. Zwar erweist sich, dass über Grundsteuer und Gemeindesteuern fiskalische Anreize zur Industrieansiedlung für die Gemeinden spürbar sind: *„Allerdings sind die fiskalischen Nettoerträge von Betriebsansiedlungen aufgrund der Umverteilungswirkungen des Finanzausgleichs und landesgesetzlicher Regelungen (Kompensationseffekte) wesentlich niedriger als allgemein angenommen wird“* (S. 781). Für Kontroversen und weiterführende Diskussion wird also Stoff genug geboten.

Der Leser dieser Buchbesprechung möge nun nicht denken, dass wir am Ende doch noch bei einer sehr speziellen österreichischen Problemlagediskussion gelandet sind. Diese Diskussion herauszulocken, ist sicher auch ein Anliegen des vorliegenden Kompendiums, aber es ist nicht der Schwerpunkt: Charakteristisch ist vielmehr, die Leistungsfähigkeit und Reichweite der modernen Finanzwissenschaft auf neuestem Methodenstand vorzuzeigen – was übrigens nicht gleichbedeutend damit ist, dass nur formale Theorie mathematischer Provenienz zur Anwendung kommen darf. Das beweist der erste Aufsatz im ersten Kapitel von Christian Smekal. Ganz bewusst in der Tradition von Kurt Heinig und Fritz Neumark legt Smekal in dieser vorzüglichen, historisch-systematischen Analyse dar, welche Veränderungen die klassischen Haushaltsgrundsätze und Budgetfunktionen durch viele Reformen schon durchgemacht haben, und zu Recht stellt er zum Abschluss fest: *„Die Ordnung des Budgetwesens steht heute auf einem Scheideweg“* (S. 29). Das hat sich in Österreich und Deutschland (und in den USA) so

gleichzeitig und so gleichartig vollzogen, dass man eindrucksvoll merkt, wie ökonomische Zwänge die institutionellen Besonderheiten oder Beharrlichkeitswünsche in Österreich oder in Deutschland – so unterschiedlich sie auch waren – ganz einfach überrollt haben.

Insgesamt darf man feststellen, dass die Herausgeber die selbstgewählten Ziele vollkommen und umfassend erreicht haben.

Klaus Mackscheidt, Köln

*Dietmar Ernst und Joachim Häcker: Realloptionen im Investment Banking. Mergers & Acquisitions, Initial Public Offering, Venture Capital, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart 2002, 125 S.*

Permanente Veränderungen kennzeichnen unsere Welt. Daraus resultiert Unsicherheit im Entscheidungsfindungsprozess. Flexibilität ist daher eine wichtige Determinante bei der Beurteilung potenzieller Gewinne oder möglicher Verluste von Investitionen. Traditionelle Methoden, wie beispielsweise die Methode des Discounted-Cash-Flows, berücksichtigen diese Flexibilität nicht und sind somit nicht geeignet, unsichere Ereignisse in einem Entscheidungsmodell umfassend zu berücksichtigen. Der Realloptions-Ansatz ermöglicht die Bewertung dieser Flexibilität mittels aus der Finanzmarkttheorie zur Bewertung von Finanzoptionen angewandten Methoden. Realloptionen stellen daher eine Ergänzung zu den bekannten wissenschaftlich fundierten Methoden dar und erlauben damit eine umfassendere Beurteilung von Investitionsentscheidungen.

Investitionsentscheidungen im Investment Banking sind durch eine außerordentliche Komplexität charakterisiert: Neue Wachstumsfelder in der Informations- und Kommunikationstechnologie, Biotechnologie oder Optoelektronik vs. traditionelle Wirtschaftszweige; hohe Volatilität an den Kapitalmärkten; rechtliche und steuerliche Aspekte; Globalisierung – dies sind nur einige Bereiche. Compound-Optionen erleichtern die Entscheidungsfindung im Bereich Venture Capital, Binomialbäume erlauben die Bewertung von Börsenkandidaten und Earn-out-Modelle ermöglichen neue Transaktionsstrukturen im Bereich von Mergers & Acquisitions.

Das vorliegende Buch ist in sechs Kapitel gegliedert. Im ersten Kapitel erhält der Leser eine grundlegende Einführung in den Realloptions-Ansatz. Diese Heranführung an die Thematik ist so gestaltet, dass hierzu kein tieferes mathematisches Verständnis notwendig ist. Die theoretische Fundierung sowie der Vergleich mit den Modellen der Optionspreistheorie und deren Beurteilung erfolgt in Kapitel 2. Dieses Kapitel richtet sich in erster Linie an denjenigen Leser, der sich auch mit der Fundierung des Realloptionsansatzes beschäftigen will. In Kapitel 2 erfolgt die vergleichende Diskussion mit traditionellen Unternehmensbewertungsmethoden.

Nach den Grundlagen erfolgt in den Kapiteln 4 bis 6 die Diskussion des Realloptions-Ansatzes anhand von drei Beispielen aus den unterschiedlichen Bereichen des Investment Banking: Venture Capital, Initial Public Offering und Mergers & Acquisitions. Einleitend erfolgt in jedem Kapitel eine Abgrenzung der relevanten Begriffe und die Beschreibung des grundsätzlichen Prozesses. Danach erfolgt die

Kredit und Kapital 4 / 2003

Diskussion der Anwendbarkeit und die Beurteilung anhand einer Beispiel-Unternehmung.

Das Werk zeichnet sich durch eine gelungene Kombination der Vermittlung theoretischer Erkenntnisse in Verbindung mit praktischen Anwendungsbeispielen aus. Das Buch ist so geschrieben, dass es als Einführung ohne tiefere mathematische Kenntnisse nachvollzogen werden kann. Hierzu sind insbesondere auch die Zusammenfassungen und das Glossar hilfreich. Als Lehrbuch bietet es Studenten an Universitäten, Fachhochschulen und Berufsakademien die Möglichkeit, neben einer Einführung in die Theorie, praktische Einsatzmöglichkeiten zu erkennen und Anwendungsprobleme zu beurteilen. Es ist zwar ein umfangreiches Literaturverzeichnis vorhanden. Der Hochschulstudent erwartet jedoch auch an den relevanten Stellen im Text einen Verweis auf die Literatur.

Insgesamt ist die Thematik umfassend erarbeitet. Die Mischung aus Theorie und praktischer Anwendung in einer kompakten, gut strukturierten und spannenden Darstellung macht dieses Buch zu einem einmaligen und empfehlenswerten Lehr- und Praxisbuch.

Eberhard Stickel, Bonn  
Juergen Seitz, Heidenheim