

## **Berichte aus der Arbeit der Gesellschaft**

### **Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften – Verein für Socialpolitik –**

- Vorsitzender: Prof. Dr. Hans-Werner Sinn, Universität München
- Stellvertr.  
Vorsitzender: Prof. Dr. Arnold Picot, Universität München
- Schatzmeister: Prof. Dr. Hermann Remsperger, Deutsche Bundesbank,  
Frankfurt/M.
- Geschäftsführer: Dr. Ronnie Schöb, Universität München
- Schriftführer: Dr. Marcel Thum, Universität München
- Geschäftsstelle: c/o Lehrstuhl für Nationalökonomie und Finanzwissenschaft,  
Universität München, Schackstraße 4, D-80539 München,  
Tel.: (089) 21 80 – 2740, Fax: (089) 39 73 03

### **Ausschuß für Unternehmensrechnung**

Vor Ort von Herrn Prof. Dr. *Alfred Wagenhofer* betreut, tagte der Ausschuß „Unternehmensrechnung“ am 14. und 15. Mai 1999 im Großen Sitzungszimmer der Sozial- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät des neuen RESOWI-Zentrums der Karl-Franzens-Universität Graz. Nachdem die internationale Harmonisierung des Rechnungswesens ins Zentrum der handels- und steuerrechtlichen Diskussionen gerückt ist, beschäftigte er sich aus verschiedenen Perspektiven mit den „Ökonomischen Konsequenzen der Internationalen Rechnungslegung“

In seinem Vortrag über „Theorie und Praxis des Aktienrückkaufs in den USA und in Deutschland“ vergleicht Prof. Dr. *Bernhard Pellens*, Bochum, die Entwicklungen beim Aktienrückkauf sowie die dahinter stehenden Motive in Deutschland und in USA. Ähnlich wie bei der Rechnungslegung steht der deutsche Gesetzgeber auch bei der damit eng verbundenen Frage der Möglichkeit zum Rückkauf eigener Aktien völlig im Bann der amerikanischen Vorbilder. Durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) wurde dementsprechend das bisherige Erwerbsverbot gelockert, der Erwerb eigener Aktien aber an eine Ermächtigung durch die Hauptversammlung gebunden und auf 18 Monate nach einem solchen Beschluß, auf 10 % des Grundkapitals sowie auf solche Mittel begrenzt, die auch als Dividende ausgeschüttet werden dürfen. Die Ansichten darüber, wie der Erwerb eigener Aktien im deutschen Jahresabschluß abzubilden ist, gehen noch weiter auseinander als in den USA und schließen Erfolge bei Wiederveräußerung dieser Aktien nicht aus. Steuerlich wird von einer außerhalb der Spekulationsfrist steuerfreien Veräußerung ausgegangen, die für Aktionäre mit einer Steuerbelastung über 45 %

attraktiv wird. Wie eine empirische Untersuchung von Pellens bei 52 börsennotierten Aktiengesellschaften mit Ermächtigungen durch die Hauptversammlungen zum Erwerb eigener Aktien beweist, weichen die Motive partiell von denen ab, die bei vergleichbaren Studien in USA gefunden wurden. Während die Motive Kurspflege unterbewerteter Aktien sowie Signalisierung positiver Zukunftserwartungen in beiden Ländern eine große Rolle und steuerliche Motive eine mittelgroße Rolle spielen, kommt den Zielen Liquiditätsabbau, Kapitalstrukturgestaltung, Aktienoptionen, Belegschaftsaktien, Einsparungen im Investor Relations-Bereich und Abwehr gegen Übernahmen in Deutschland eine geringere Bedeutung zu als in den USA.

Der weltweite Wettbewerb der Unternehmen um das Kapital auf den Kapitalmärkten dient nicht zuletzt der Kapitalallokation. Da diese durch ein unterschiedliches Vertrauen in in- und ausländische Anlagealternativen beeinträchtigt wird, sucht Prof. Dr. *Rainer Elschen*, Essen, in seinem Referat „Internationalisierung und Vertrauen – Die Objektivierung von Zukunftsschätzungen durch marktergänzende Institutionen am Beispiel von Frühindikatoren für Wechselkursschwankungen“ nach Möglichkeiten, Vertrauensdefizite abzubauen. Die weltweite Harmonisierung der Rechnungslegung eignet sich nur begrenzt, weil sie die Regeln, nicht aber deren Vollzug und die Praxis der Prüfung vereinheitlicht. In einer Welt, in der Rechnungslegung einen immer kleiner werdenden Teil der Information des Kapitalmarkts umfaßt, versprechen Qualitätsurteile durch Rating Agenturen für einzelne Bilanzpositionen (z. B. Forderungen) und für das Unternehmen insgesamt mehr Erfolg. Die nicht zuletzt von solchen Rating Agenturen benötigten Frühindikatoren müssen allerdings eine hohe Qualität erreichen. Am Beispiel eines Frühindikators für Wechselkursschwankungen werden Möglichkeiten zur Qualitätssteigerung im Interesse einer besseren Differenzierung der Aussichten von Unternehmen mit Währungsrisiken diskutiert. Gerade dann, wenn die Zukunft immer seltener die Vergangenheit kontinuierlich fortschreibt und wenn Managementprognosen – weil unüberprüfbar – im Verdacht stehen, gefärbt zu sein, kommt vertrauenswürdigen Informationen Dritter eine wachsende Bedeutung zu.

Mit dem traditionellen Jahresabschluß als „dem“ Informationsinstrument setzt sich auch Prof. Dr. *Hannes Streim*, Bochum, in seinem Referat zu dem Thema „Die Vermittlung von entscheidungs-nützlichen Informationen durch Bilanz und GuV – ein nicht einlösbares Versprechen der internationalen Standard-Setter“ auseinander. Eine Rechnungslegung, die vielen Wirtschaftssubjekten auferlegt wird, muß außer der Gerechtigkeit vor allem der Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrt (Allokationseffizienz) dienen. Die als Repräsentant internationaler Standards gewählten IAS zielen wie US-GAAP auf Allokationseffizienz über Kapitalgeberschutz auf dem Wege der Übermittlung entscheidungsnützlicher Informationen ab. Obwohl IAS in einigen Details von GoB und HGB abweichen, bauen sie doch auf den überwiegend vergangenheitsorientierten buchhalterischen Gewinn. Für die Kapitalgeber ist ein solcher Gewinn nur informativ, wenn er Rückschlüsse auf die Breite, zeitliche Struktur und Sicherheit der in Zukunft aus dem Unternehmen an sie fließenden Zahlungen erlaubt. Diese Fähigkeit bezweifelt Streim mit guten Gründen. Die in USA populäre empirische Forschung deutet auf eine geringe Relevanz vergangenheitsorientierter Gewinne für künftige Dividenden hin. Im logisch deduktiven Modell von Ohlson lassen sich künftige Dividenden auf Basis vergangener Gewinne nur abschätzen, weil heroisch angenommen wird, die Übergewinne der Zukunft ergäben sich aus den Übergewinnen der Vergangenheit. Die Ergebnisse belegen ein Defizit an Wissen darüber, wie vergangenheitsorientierte Größen über die Zukunft informieren und wie diese Fähigkeit gesteigert werden kann. Ohne derartiges Wissen sollte nach Streim stärker auf unmittelbar zukunftsbezogene Informationen gesetzt werden.



Die Auswirkungen der internationalen Harmonisierung auf die deutsche Steuerbilanz und auf die traditionelle Maßgeblichkeit wurden kontrovers diskutiert.

Prof. Dr. *Jochen Sigloch*, Bayreuth, reflektiert in seinem Beitrag „Ein Valet dem Maßgeblichkeitsprinzip – eine nationale und internationale Notwendigkeit?“ die zunehmend kritische Diskussion über die Maßgeblichkeit in Deutschland, indem er Geschichte und Stand der Maßgeblichkeit in verschiedenen Ländern aufzeigt sowie die Gründe für und wider eine Maßgeblichkeit handelsrechtlicher GoB für die Steuerbilanz sorgsam abwägt. Es zeigt sich, daß – in freilich unterschiedlichen Maßen und auf verschiedenen Grundlagen – weltweit handelsrechtliche Grundsätze der Rechnungslegung in das Bilanzsteuerrecht hineinwirken. Die zunehmende Abkehr von der Maßgeblichkeit in Deutschland läßt sich daher am ehesten aus der Misere der öffentlichen Finanzen und dem Wunsch nach Verbreiterung der Bemessungsgrundlage erklären. Geht man davon aus, daß das Einkommen eine sinnvolle Grundlage der Besteuerung darstellt, so hat der Fiskus ebenso wie die Kapitalgeber ein Interesse an einem unverzerrten Erfolg. Die bei beschränkt haftenden Eignern mit dem Gläubigerschutz handelsrechtlich zu rechtfertigenden Grundsätze der Vorsicht und Imparität, die allerdings auch im Rahmen der Gewinnverwendung umgesetzt werden könnten, haben für die Steuerbilanz dann keine Berechtigung, wenn der Fiskus den Unternehmen Steuern auf Gewinne verlässlich zurückerstattet, die sich später als überhöht erweisen. Da der Fiskus derzeit aber diese Voraussetzungen durch Einschränkungen der Verlustrücktrags- und vortragsmöglichkeiten zunehmend unterläßt, behalten handelsrechtliche GoB einschließlich Vorsicht und Imparität ihre Berechtigung und Relevanz für die Steuerbilanz. Nicht rechtfertigen läßt sich hingegen die umgekehrte Maßgeblichkeit.

Auch Prof. Dr. *Franz W. Wagner*, Tübingen, geht in seinem Referat zur Frage „Welche Kriterien bestimmen die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Methoden steuerlicher Gewinnermittlung?“ davon aus, daß die derzeitige Politik der Verbreiterung der Bemessungsgrundlagen durch Beseitigung auf Vorsicht gegründeter Ausnahmeregelungen zugunsten einer Reduzierung der Steuersätze die bei uns traditionsreiche Maßgeblichkeit bedroht. Wie diese Entwicklung zu beurteilen ist, wird in „prinzipienorientierten“ Literaturbeiträgen höchst unterschiedlich gesehen. Wagner plädiert dafür, die Frage auf Basis wirkungsorientierter Ansätze zu beantworten, die die Einflüsse von Änderungen bei Bemessungsgrundlage und Steuertarif auf die individuellen Entscheidungskalküle der Steuerpflichtigen analysieren. Aus dem gesamtwertorientierten Neutralitätsansatz läßt sich nicht ableiten, ob die Verbreiterung von Bemessungsgrundlagen zu mehr Neutralität führt oder welche Art der Verbreiterung dem Ziel am besten dient. In Steuermodellen mit unbeschränkter Modellkomplexion sind Änderungen bei Steuerbemessungsgrundlagen und Steuersätzen voll substituierbar und daher gleichermaßen geeignet. Werden Steuereinflüsse dagegen vereinfachend abgebildet, gehen von Vorteilen aus vorsichtiger Bilanzierung – insbesondere wenn diese Vorteile, wie etwa bei der Teilwertabschreibung, nur in Modellen mit mehrwertigen Erwartungen zum Tragen kommen – anders als von Tarifenkungen keine Investitionsanreize aus. Eine aktuelle empirische Studie bestätigt die Irrelevanz vorsichtiger Bilanzierung für Investitionsentscheidungen und die Relevanz von Steuertarifenkungen.

Prof. Dr. Thomas Schildbach, Passau

### Ausschuß für Entwicklungsländer

Die Jahrestagung 1999 des Entwicklungsländer-Ausschusses fand am 4. und 5. Juni in Halle statt. Sie war dem Thema „Ursachen und Therapien regionaler Entwicklungskrisen“ gewidmet. In den meisten Referatsbeiträgen ging es dabei vornehmlich um die Asienkrise als aktuelles Beispiel einer regionalen Entwicklungskrise.

Das Einleitungsreferat mit dem Titel „Erscheinungsbild und Erklärungsmuster der asiatischen Wirtschaftskrise“ hielt *Hans Christoph Rieger* von der Universität Heidelberg. Rieger schilderte zunächst die Entwicklung der Asienkrise im Detail. Von Thailand ausgehend breitete sich die Krise rasch in anderen Ländern Südostasiens, insbesondere in den schnell wachsenden Schwellenländern aus. Wenn auch der Zeitpunkt des Ausbruchs der Krise überrascht hat, so wurde doch bereits seit gewisser Zeit vor Krisenausbruch auf die Unvereinbarkeit steigender Leistungsbilanzdefizite, der Vermögensinflation im Immobilienbereich und der Kapazitätsüberhänge im Industriebereich mit festen oder quasi-festen Wechselkursen hingewiesen. Zum Erscheinungsbild der Krise gehörten vordergründig betrachtet Konkurse bei Immobilienprojekten, der Zusammenbruch von Firmen, die ihre Auslandsschulden nicht mehr bedienen konnten sowie der Verfall der lokalen Währungen. In der Folge traten weitergehende ökonomische Probleme der jeweiligen Volkswirtschaften auf. Die Höhe des vernichteten Vermögens wird auf über 1 Billion US-\$ geschätzt und die wirtschaftlichen Schäden in den südostasiatischen Ländern haben auch die Ökonomien Osteuropas, Südafrikas und Lateinamerikas in Mitleidenschaft gezogen. Ausserdem hat die Krise offenbar mit dazu beigetragen, dass Veränderungen politischer Art beschleunigt wurden. Gravierend waren vor allem auch die Probleme im gesellschaftlichen Bereich. In allen Krisenländern hat die Armut deutlich zugenommen, nachdem sie in den Jahren davor hatte abgebaut werden können.

Die Zahl der Erklärungsversuche für das, was in der Asienkrise passiert und wie es überhaupt zur Krise kam, ist gross und die inhaltliche Spannweite ist breit. Das Spektrum möglicher Erklärungen reicht von Ansätzen, die Korrelationen zwischen Finanzmarktkrisen und dem Bau von Wolkenkratzern herstellen, über rein ökonomische Ansätze, die etwa die Abwertung der asiatischen Währungen gegenüber dem Yen im Gleichschritt mit dem Dollar akzentuieren und der Vernetzung von Volkswirtschaften durch Handelsströme und Kapitalströme wichtige Bedeutung beimessen, bis hin zu politisch-institutionellen Erklärungsmustern, die etwa auf die Bedeutung des Vorhandenseins bzw. der Wirksamkeit von Staatsgarantien für riskante Investitionen hinweisen. Erfolgreiche Gesamterklärungen sind als Kombinationen aus verschiedenen Elementen der einzelnen Ansätze anzusehen. Je nach dem Gewicht einzelner Komponenten der Gesamterklärung werden Politikempfehlung zur Vermeidung bzw. Linderung künftiger regionaler Wirtschaftskrisen unterschiedlich ausfallen. Die Neustrukturierung nationaler und internationaler Finanzmärkte dürfte aber in jedem Fall eine wichtige Rolle spielen.

Das Einleitungsreferat wurde ergänzt durch ein Korreferat von *Rainer Klump* von der Universität Ulm. Klump führte aus, dass es im wesentlichen zwei Erklärungsmuster der asiatischen Wirtschaftskrise gebe. Einerseits seien dies „Financial Panic“-Theorien, bei denen abrupte Erwartungsänderungen internationaler Finanzmarktakteure eine wesentliche Rolle spielen, und andererseits handele es sich um Erklärungen mit „Fundamentalfaktoren“. Besonders letzteren wandte sich Klump in seinem Beitrag näher zu.

Fundamentale Erklärungsansätze verbinden institutionenökonomische und wachstumstheoretische Argumente. Der wesentliche Erklärungsbeitrag dieser An-



sätze besteht darin, zu betonen, dass sich institutionelle Rahmenbedingungen, die zunächst ein hohes Wirtschaftswachstum in manchen asiatischen Ländern bewirkt und somit dem „asiatischen Wunder“ den Boden bereitet haben, später als Hindernis für eine Fortsetzung der positiven Entwicklungsprozesse erwiesen. Derartige Rahmenbedingungen waren vor allem „unorthodoxe“ institutionelle Lösungen und eine Wirtschaftspolitik, die das Wirken von Marktkräften massiv unterstützte. Hierzu zählen insbesondere implizite und explizite staatliche Kreditgarantien, die bei Investoren zu moral hazard Effekten führten. Ausserdem war zu beobachten, dass sich im Zuge wirtschaftlicher Entwicklung die Grenzproduktivität des Kapitals verringerte, so dass sich eine Spannung auftrat zwischen dem Fehlen ausreichend profitabler Investitionsmöglichkeiten im produktiven Sektor und der staatlichen Investitionsförderung, was zu einem Spekulationsboom im Immobiliensektor führte. Da institutioneller Wandel in der Regel sehr viel langsamer von statten geht als wirtschaftlicher Wandel, war in Asien zu beobachten, dass die falschen Anreizstrukturen zu steigenden Fehlinvestitionen und zum Entstehen von „asset inflation“ führten. Damit kam dann den Finanzintermediären eine wichtige Rolle zu, da der Zusammenbruch der Spekulation und ein abrupter Rückzug von Auslandskapital das Krisenhafte der Situation verstärkten. Insofern scheinen also bei der asiatischen Wirtschaftskrise fundamentale Erklärungen und Finanzpanik-Erklärungen ineinanderzugreifen. Wegen der Bedeutung der Fundamentalfaktoren ist allerdings davon auszugehen, dass institutionelle Reformen dazu beitragen könnten, die im Zuge der Krise entstandenen negativen Konsequenzen möglichst rasch und nachhaltig zu überwinden. In diesem Sinne könnte der Krise generell eine wichtige Funktion im Zusammenhang mit der Konvergenz von Ländern zukommen.

*Lukas Menkhoff* von der RWTH Aachen widmete sich in seinem Referat „Die Rolle der Finanzmärkte in der Asienkrise“ der Frage, ob die asiatische Wirtschaftskrise speziell als Krise der Finanzmärkte anzusehen sei. Er kommt zu dem Ergebnis, dass sowohl nationale Finanzinstitutionen als auch internationale Finanzmärkte eine wesentliche Rolle für die Krise spielten, dass aber auch Mängel in anderen Bereichen von Bedeutung waren. Würde man sich ausschließlich auf die Erhöhung der Transparenz internationaler Finanzgeschäfte und auf die Durchsetzung verbesserter Standards für die Bankenaufsicht konzentrieren, könnte man hiermit künftige Krisen vom Typ der Asienkrise nicht sicher vermeiden. Die Asienkrise war gerade dadurch gekennzeichnet, dass internationales Kapital trotz Wissens um die Wachstumsabschwächung weiter nach Asien floß. Außerdem hätte eine wirksamere Bankenaufsicht weder Wechselkursrisiken noch Volatilitäten bei Vermögenspreisen und anderen gesamtwirtschaftlichen Größen auffangen können. Interessanterweise wurden bisher keine weitergehenden Konsequenzen für die Gestaltung internationaler Finanzmärkte gezogen. Es bleibt daher die Frage im Raum stehen, ob es möglicherweise internationale Interessengruppen gab, für die die Asienkrise funktional war.

Menkhoff machte deutlich, dass die Asienkrise, gesamthaft betrachtet, auf vier Ursachenkomplexe zurückgeführt werden könne, nämlich auf eine Krise des Exports, auf eine Finanzkrise innerhalb des asiatischen Raums, auf eine Krise globaler Finanzmärkte und auf eine Krise nationaler und internationaler Wirtschaftspolitik. Den finanzorientierten Krisen komme dabei wesentliche, wenn auch nicht ausschließliche Bedeutung zu. Die Asienkrise sei im übrigen durch die Abfolge verschiedener Stufen gekennzeichnet, wobei der Startpunkt der Stufen-Folge in unterschiedlichen Ländern unterschiedlich gewesen sei. Die wesentlichen Stufen sind zu kennzeichnen als übermäßige Kreditausweitung, gefolgt von Überinvestition, von Asset Inflation, später von Asset Deflation, einer Finanzsektorkrise und einer realwirtschaftlichen Krise. Nationalen Finanzsektoren sei ein erheblicher Teil der Verantwor-

tung für die Krise zuzuweisen, da durch die Übernahme möglicher Kapitalverluste durch den Staat das tatsächliche Risiko von Kapital künstlich reduziert wurde, so dass ein Anreiz für moral hazard- Verhalten gesetzt wurde.

Auch die Globalisierung der Märkte habe einen Beitrag zur asiatischen Wirtschaftskrise geliefert. In diesem Zusammenhang ist die starke Handelsverflechtung der asiatischen Volkswirtschaften und ihr hohes Exportwachstum ebenso zu nennen wie die nicht unbeträchtlichen ausländischen Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen. Empirische Befunde über die Auswirkungen einer starken Integration von Ländern in internationale Finanzmärkte fehlen noch weitgehend. Man kann allerdings davon ausgehen, dass im Zusammenhang mit Wirtschaftskrisen vor allem die mit der finanziellen Globalisierung verbundenen Risiken wesentlich sind. Internationale Kapitalbewegungen scheinen Auf- und Abwärtsbewegungen auf den nationalen Finanzmärkten verstärkt zu haben. Ausserdem wurden die emerging markets offensichtlich von internationalen Finanzintermediären als vergleichsweise ähnliche Risiken angesehen, so dass es zu einer überzogenen „Ansteckung“ zwischen den entsprechenden Ländern kam. Eine eingehende Analyse der Chancen und Risiken finanzieller Globalisierung ergibt, dass die Chancen insbesondere dann dominieren werden, wenn nationale Finanzsysteme über ausreichende Regulierungs- und Steuerungsinstanzen (z. B. Bankenaufsicht) verfügen, wenn internationale Finanzmärkte effizient bezüglich ihrer Bewertungen sind und wenn die jeweiligen Länder über wirtschaftspolitische Kompetenz bzw. Handlungsfähigkeit verfügen.

Die Ausführungen Menkhoffs wurden abgerundet durch ein Korreferat von *Andreas Hauskrecht* von der FU Berlin. Hauskrecht betonte, dass es für die Wirtschaftskrise Asiens keine monokausalen Erklärungen gebe. Er akzentuierte Vor- und Nachteile freien Kapitalverkehrs im Hinblick auf die Auswirkungen auf nationale und internationale Finanzmärkte. Speziell untersuchte er Bedingungen, unter denen trotz hoher Netto-Kapitalimporte, der für Asien vor Ausbruch der Wirtschaftskrise typischen Situation, wirtschaftliche Stabilität erreicht werden könne. Er wies in diesem Zusammenhang darauf hin, dass in einer Situation mit hohen Netto-Kapitalimporten, festen Wechselkursen und Notenbank-Autonomie krisenhafte Entwicklungen nicht überraschend seien.

Ein spezifischer Aspekt der Finanzmarkt-Komponente der Asienkrise ist die Frage, ob die Asienkrise durch eine strengere Bankenaufsicht hätte verhindert werden können. Mit dieser Frage beschäftigte sich *Eva Terberger-Stoy* von der Universität Heidelberg. Frau Terberger-Stoy wies darauf hin, dass es verwunderlich sei, dass erst nach Ausbruch der asiatischen Wirtschaftskrise der Konstruktion solider Finanzsysteme als wichtigem Fundament für eine gute wirtschaftliche Entwicklung Bedeutung geschenkt werde. Schließlich sei die Bedeutung von Finanzsystemen für die wirtschaftliche Entwicklung schon seit vielen Jahren bekannt.

Grundsätzlich entsteht das Problem einer angemessenen Bankenaufsicht dadurch, dass die Kreditvergabe von Banken in der Regel unter asymmetrischer Information stattfindet. Banken kennen die Risiken der Kreditnehmer typischerweise schlechter als diese selbst und sind auch nicht vor schädigendem Verhalten der Kreditnehmer nach Vertragsabschluss gefeit. Interpretiert man eine Bank als „delegated monitor“, können durch eine „gebündelte“ Kreditvergabe Kontrollkosten in erheblichem Umfang eingespart werden. Nur wenn jedoch auch die Informations- und Anreizprobleme befriedigend gelöst werden, ist das Vorhandensein von Banken effizient. Wollen Banken trotz des Risikos der Kreditvergabe ihre Gläubiger zu Einlagen motivieren, müssen die Einleger davon ausgehen können, dass das Risiko der Zahlungsunfähigkeit der jeweiligen Bank nahe bei null liegt. Institutionell wird dieses Vertrauenspro-



blem in den meisten Ländern der Welt durch Einlagensicherung und Bankenaufsicht gelöst. Mechanismen der Einlagensicherung allein scheinen nicht ausreichend zu sein, da sie keine Anreize dafür bieten, dass Banken als Schuldner ihr Risiko nicht zulasten der Einleger erhöhen. Daher kommt der Bankenaufsicht eine zentrale Rolle zu, die sich nicht zuletzt in internationalen Standards in Form der Basler Empfehlungen zur Bankenaufsicht dokumentiert. Bei der Bankenaufsicht geht es dann vor allem darum, dafür zu sorgen, dass das haftende Eigenkapital der Banken im Vergleich zu den eingegangenen Risiken „angemessen“ sein soll.

In den von der Wirtschaftskrise betroffenen asiatischen Ländern waren überwiegend keine Sicherungssysteme für Banken vorhanden. Auffällig ist allerdings, dass Kapital in die Krisenländer auch dann noch floss, als bereits absehbar war, dass die Investitionen hoch riskant bzw. als Fehlinvestitionen zu kennzeichnen waren. Offensichtlich gingen ausländische Kapitalgeber davon aus, der Staat würde, wenn auch nicht explizit ausgesprochen, eine Garantie für die Bankeinlagen geben, da er kein Interesse am Zusammenbruch des nationalen Finanzsystems haben könne. Tatsächlich tut sich hier die interessante Frage auf, warum die Krisenländer Banken nicht stärker kontrolliert haben, andererseits aber zugelassen haben, dass sich Banken auf Engagements einlassen, deren potentielle Verluste das Gemeinwesen stark belasten oder sogar überfordern könnten. Möglicherweise war hier ein moral hazard der staatlichen Wirtschafts- und Finanzpolitik involviert, der dafür sorgte, dass man gerne die Erträge des Wirtschaftsbooms mitnahm und für den Fall möglicher Insolvenzen auf Unterstützung durch internationale Organisationen wie IWF oder Weltbank rechnete.

An dieser Stelle drängt sich nun erneut die oben bereits erwähnte Frage auf, ob solvenzsichernde Institutionen im Rahmen liberalisierter Finanzmärkte die Krise hätten verhindern können. Das Beispiel Japan, wo es bereits seit 1988 eine Bankenaufsicht gibt, und wo dennoch eine Wirtschaftskrise entstanden ist, lässt Zweifel aufkommen. Eigenkapitalnormen sind offenbar nur dann wirksam, wenn ihnen unter anderem durch strenge Rechnungslegungsnormen Wirksamkeit verschafft wird. Solange staatliche Ausfallgarantien im Hintergrund spürbar sind, wird moral hazard bei Bankmanagern nicht zu vermeiden sein. Insofern scheinen die gegenwärtig vorhandenen Systeme der Bankenaufsicht wegen mangelnder Wirksamkeit ohnehin nicht geeignet zu sein, wirtschaftliche Krisen erfolgreich zu verhindern. Erst wenn es andere, wirksamere solvenzsichernde Institutionen gibt, kann im Grunde die Frage nach der Bedeutung dieser Institutionen für eine Verhinderung wirtschaftlicher Krisen sinnvoll erörtert werden.

*Heinz-Guenter Geis* von der FU Berlin betonte in seinem Korreferat zur Rolle der Bankenaufsicht in der Asienkrise, dass das Versagen der Bankenaufsicht in mehrfacher Hinsicht zur Asienkrise beigetragen habe. Auch er geht allerdings davon aus, dass die „optimale“ Bankenaufsicht bzw. die „optimale“ Finanzsektorregulierung noch nicht gefunden worden ist. Gerade in den asiatischen Ländern finde man simultan eine Über- und eine Unterregulierung der Finanzmärkte, und die nationale Bankenaufsicht sei in keinem Fall eine fachkompetente, relativ unabhängige Regulierungs- und Kontrollinstanz gewesen, sondern vielmehr ein unselbständiges Kreditlenkungskartell zwischen Regierung, Bürokratie und Interessengruppen. Auch Finanzsektor-Reformprojekte der Weltbank hätten in diesem Zusammenhang nur sehr geringe Erfolge gebracht. Bemerkenswert sei schließlich auch, dass multinationale und private Informationssysteme für die Finanzsektoren der Welt, trotz offensichtlichen Fehlverhaltens der Banken in den asiatischen Krisenländern, nicht einschränkten. Geis führte aus, dass bis zur Einführung einer wirksamen Bankenaufsicht in Entwicklungsländern vermutlich noch relativ viel Zeit vergehen werde.

*Torsten Amelung*, Vertreter der Privatwirtschaft und Privatdozent der Universität Köln, schlug in seinem Referat zum Thema „Transmissionsmechanismus zwischen Finanzmarkt und dem realen Sektor: Lehren aus der Asienkrise“ den Bogen von einer weitgehend finanzmarktorientierten Betrachtung der Asienkrise zurück zu ihren realwirtschaftlichen Aspekten. Als Hauptmechanismen, über die die bereits umrisene Finanzkrise in den realen Sektor von Volkswirtschaften hineinwirken kann, sieht Amelung die folgenden vier an: den Zusammenbruch von Unternehmen und Banken, den Einfluss des Vermögens auf den Konsum, den Einfluss des Vermögens auf die Investitionen sowie den Anstieg der Transaktionskosten im internationalen Handel. Schließlich habe auch die Politik internationaler Organisationen (etwa der Ruf des IMF nach Schließung verschiedener Kreditinstitute) sowie der nationalen Zentralbanken (stark restriktive Politik, die zu einem deutlichen Zinsanstieg im Inland führte) die realwirtschaftlichen Effekte der Asienkrise verstärkt.

Auf der Grundlage der von ihm vorgestellten Transmissionsmechanismen thematisierte Amelung Politik-Maßnahmen, mit denen nationale Regierungen wie auch internationale Organisationen die asiatische Wirtschaftskrise hätten besser bewältigen können bzw. helfen können, sie zu vermeiden. Im Zusammenhang mit der Krisenbewältigung erscheinen eine schnelle Sanierung des Banken- und Unternehmenssektors sowie das Verhindern eines Übergreifens auf „gesunde“ Banken und Unternehmen als besonders wichtig. Daneben kommt einer Freigabe der Wechselkurse ebenso wie einer Stabilisierung von Erwartungen durch eine offene Informationspolitik und einer schnellen Umschuldung von kurz- zu langfristigen Krediten Bedeutung zu. Im Zusammenhang mit der Vermeidung von Krisen wäre insbesondere an Reformen des Bankensektors in Schwellenländern zu denken, sowie an eine stärkere Regulierung des Finanzmarkts und des Unternehmenssektors in diesen Ländern. Hierzu gehöre etwa insbesondere die Einführung internationaler Standards der Rechnungslegung, sowie eine Steuerpolitik, die Spekulationsgewinne abschöpft.

Zusammenfassend betont Amelung, dass die Chancen, von der asiatischen Wirtschaftskrise für andere künftige Krisen lernen zu können eher gering einzuschätzen sind. Wichtig sei aber, dass man sich Rechenschaft darüber gibt, dass der Aufschwung in Asien auf die gleichen Wurzeln zurückzuführen ist wie auch die Krise, nämlich auf eine für Industrieländer eher ungewohnte Offenheit im Umgang mit Informationen, die für Funktionsweise und Stabilität von Finanzmärkten essentiell ist. Solange aber die restlichen wirtschaftlichen Strukturen wie auch die politischen Strukturen nicht ähnlich offen sind, kann sich ein System liberalisierter Finanzmärkte auf Dauer nicht halten.

In eine ähnliche Richtung argumentierte auch *Hans-Peter Nissen* von der Universität Paderborn in seinem Korreferat. Er akzentuierte insbesondere die Idee, dass sich Erklärungsversuche der asiatischen Wirtschaftskrise zu sehr auf die Nachfrageseite der Kapitalmärkte konzentriert hätten. Er wies ausserdem auf die Bedeutung von Pensionsfonds hin, als Instrument, mit dem langfristig anzulegendes Kapital von Industrie- in Entwicklungs-, und insbesondere Schwellenländer transferiert werden könnte.

*Wolfgang Veit* von der Fachhochschule Köln beschäftigte sich in seinem Referat „Real Transmission of Crises in Latin America and Asia: Analysis and Policy Recommendations“ ebenfalls mit der Frage der realwirtschaftlichen Effekte regionaler Entwicklungskrisen. Als wichtige methodische Frage nannte er dabei die Identifizierung krisenhafter Phänomene. Wann sind bestimmte Sozialprodukts- oder Wachstums-einbußen als Zeichen einer Krise, wann lediglich als konjunkturelle Schwankung zu interpretieren? Angenommen, man könnte hier eine relativ treffsichere Aussage



machen, so stellt sich die Frage nach Erklärungsgründen für Krisen und auch nach „Ansteckungswegen“ für ähnlich krisenhafte Phänomene in verschiedenen Ländern einer Region. Interessanterweise seien das Auftreten und auch die Erscheinungsformen von Wirtschaftskrisen regional gut voneinander abgrenzbar. Als wichtigster „Ansteckungsweg“ sei der intraregionale Handel anzusehen. Eine bessere regionale Abstimmung nationaler Wirtschaftspolitiken, inklusive der jeweiligen Wechselkursysteme, könnte im Vorfeld von Krisen für deren Milderung sorgen. Crawling-peg-Systeme seien dabei besonders vorteilhaft. Da durch die Globalisierung der Finanzmärkte nationale Geldpolitik keine besondere Wirksamkeit mehr habe, würde nämlich eine reale Abwertung bei fixen Wechselkursen nur bedingt zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit und damit zur Stabilisierung der realwirtschaftlichen Position der Länder beitragen.

*Matthias Lutz* von der Universität St. Gallen wies in seinem Korreferat darauf hin, dass die Frage, wie sich der Handel zwischen Ländern auf die wirtschaftliche Entwicklung dieser Länder auswirke, und ob also Handel für krisenhafte „Ansteckung“ verantwortlich gemacht werden könne oder nicht, nicht eindeutig geklärt sei. Abgesehen von ökonometrischen Schätzproblemen, die es in diesem Zusammenhang gebe, seien durchaus unterschiedliche Hypothesen über die Determinanten des Verhaltens von Exporteuren, Importeuren und Investoren möglich und sinnvoll. Wolle man dabei Niveau- und Struktureffekte erfassen, so empfehle sich eine genauere Analyse im Rahmen allgemeiner Gleichgewichtsmodelle.

*Peter Nunnenkamp* vom Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel wandte sich schließlich in seinem Referat „Der IWF als Krisenursache? IWF-Kredite, Moral Hazard und die Reform der internationalen Finanzarchitektur“ dem oft diskutierten Argument zu, der IWF habe die Asienkrise maßgeblich mitverursacht. Die Hauptargumentation der Vertreter dieser Ansicht basiert auf der Idee des moral hazard. Wie bereits erwähnt, ist damit gemeint, dass dadurch, dass asiatische Regierungen und private Investoren die Aussicht auf „Rettung“ durch den IWF im Fall wirtschaftlicher Probleme gehabt hätten, deren Fehlverhalten in Form von Festhalten an nicht marktgerechten Wechselkursen und in Form von zu riskanten Investitionen induziert worden sei. Als radikale Schlussfolgerung wird dann häufig die Abschaffung einer Institution wie IWF gefordert. Nunnenkamp führt aus, dass das moral hazard – Argument nicht haltbar sei. Er listet eine Vielzahl von Gegenargumenten auf. Zu den wichtigsten gehört, dass die IWF-Kredite verglichen mit anderen Finanzierungsquellen bezogen auf das BIP der Entwicklungsländer eher marginal sind und im Zeitverlauf auch nicht nennenswert zugenommen haben. Außerdem sei durch den IWF weder ein Fehlverhalten der Kreditnehmer des IWF induziert worden, noch ein Fehlverhalten der privaten Auslandsinvestoren, insbesondere der internationalen Geschäftsbanken. So habe beispielsweise der IWF gerade nicht zu Systemen fixer Wechselkurse ermuntert und es gebe beispielsweise keine positive Korrelation zwischen der Höhe von IWF-Finanzhilfen und dem Ausmaß des länderspezifischen Engagements internationaler Geschäftsbanken.

Nunnenkamps Fazit besteht darin, dass er den IMF nicht als den entscheidenden Auslöser der asiatischen Wirtschaftskrise ansieht, wohl aber als krisenverschärfende Institution. Er schlägt vor, den IWF als Institution beizubehalten, dennoch aber gewisse Reformen der internationalen Finanzarchitektur durchzuführen. Dazu würde seiner Ansicht nach vor allem ein stärkerer Einbezug der Banken, d. h. der Kapitalgeber, in die Risikovorsorge gehören. Konkret könne man sich dies etwa in Form einer Einlagepflicht in einen Krisenfonds vorstellen.

*Rabindra Nath Chakraborty* vom Deutschen Institut für Entwicklungspolitik in Berlin führte in seinem Korreferat aus, dass der IWF bereits dann und deswegen fundamental zu kritisieren sei, wenn er als Krisenverschärfer auftrete. Es sei daher nicht unangemessen, für eine Abschaffung des IWF einzutreten. Allerdings sei unklar, welche Institution bzw. welche Arrangements an die Stelle des IWF treten könnten. Chakraborty wies im übrigen darauf hin, dass die Frage, ob der IWF durch seine Politik moral hazard bei Regierungen oder Investoren ausgelöst habe, keine eindeutig mit „Ja“ oder „Nein“ zu beantwortende Frage sei, sondern dass der moral hazard wohl in manchen Fällen stärker, in anderen weniger stark ausgeprägt sei. Wegen dieser Unschärfe in der Beurteilung sei es sinnvoll, sich im Hinblick auf die Frage der Fortführung des IWF nicht vorrangig auf das moral hazard – Argument zu stützen.

Als Gesamteindruck der Tagung zum Thema „Regionale Wirtschaftskrisen“, mit Schwerpunkt bei der asiatischen Wirtschaftskrise lässt sich festhalten, dass es keine eindeutigen „Wenn-dann“-Erkenntnisse im Hinblick auf die Entstehung und Ausbreitung regionaler Wirtschaftskrisen zu geben scheint. Dennoch hat man aus der Asienkrise gelernt, nämlich vor allem in dem Sinn, dass man mehr über diejenigen Determinanten weiss, die die Wahrscheinlichkeit von Krisen erhöhen. Offensichtlich hat das Zusammentreffen von sehr hoher Auslandsverschuldung bei hohen Leistungsbilanzdefiziten mit Finanzsektoren, die durch Anreize zu übermäßiger Kreditvergabe charakterisiert waren, die Wahrscheinlichkeit für eine krisenhafte Entwicklung wesentlich gesteigert. Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass die Asienkrise für andere Teile der Welt weniger wegen ihrer realwirtschaftlichen Effekte, sondern vor allem deshalb bedrohlich wurde, weil die internationalen Kapitalmärkte das Kreditrisiko der asiatischen Länder nach oben korrigierte und dadurch massive Abwertungen auslösten.

Welche Lehren für die Zukunft sind nun aus der asiatischen Wirtschaftskrise zu ziehen? Im Grunde drängen sich zwei Folgerungen auf. Zum einen wird man auch künftig davon ausgehen müssen, dass man mit Nachfrageschocks konfrontiert ist, die ihre Ursache im Geschehen in anderen Ländern bzw. auf globalen Märkten haben. Um hierauf sinnvoll reagieren zu können, braucht es ein wirksames wirtschaftspolitisches Instrumentarium, zu dem – insbesondere bei flexiblen Wechselkursen – die Geldpolitik gehört, sowie aber auch rechtliche, sozialpolitische und politische, d. h. im weitesten Sinne institutionelle Reformen. Zum anderen wäre es hilfreich, wenn das doch erhebliche realwirtschaftliche Schadenspotential internationaler Kapitalströme reduziert werden könnte. Dies könnte gelingen, wenn internationale Kapitalströme weniger sensibel auf Modewellen und marktpsychologische Faktoren reagieren würden. Wie dies erreicht werden kann, ohne dass auf der anderen Seite die Anreize für Kapitalbewegungen, welche die weltwirtschaftliche Effizienz steigern, zerstört werden, ist eine offene Frage. Hier liegt Potential für weitere wissenschaftliche Auseinandersetzungen.

Die Jahrestagung 2000 des Entwicklungsländer-Ausschusses wird am 30. 6. und 1. 7. in Frankfurt/Main stattfinden. Sie wird sich thematisch mit Entwicklungsperspektiven von Niedrigeinkommensländern sowie mit strategischer Handels- und Technologiepolitik beschäftigen. Neben institutionenökonomischen Aspekten soll bei beiden Themen auch der Thematik „Entwicklung und Wissen“ Rechnung getragen werden.

Prof. Dr. Renate Schubert, Zürich



### Ausschuß für Wirtschaftssysteme

Die Jahrestagung des Ausschusses für Wirtschaftssysteme vom 26. bis 28. 9. 1999 in Mainz befasste sich – in Anlehnung an die Thematik der Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik – mit dem Themenkreis „Osterweiterung und Transformationskrisen“. Prof. Dr. *Philipp Herder-Dorneich* (Baden-Baden) behandelte in seinem Referat „Theorie der Transformationskrise“ einerseits methodologische Probleme einer Theorie der Transformationskrise, andererseits die Frage, wie das empirische Phänomen der Transformationskrisen in den Ländern Mittel- und Osteuropas mit dem Instrumentarium der ökonomischen Theorie zu erfassen sei. In seinem Korreferat ging Prof. Dr. *Friedrich Schneider* (Universität Linz) auf verschiedene Aspekte des Vortrages ein, wobei er insbesondere eine Orientierung an den tatsächlichen Transformationskrisen und den Möglichkeiten ihrer analytischen Erfassung mit dem Instrumentarium der ökonomischen Theorie empfahl. Frau Prof. Dr. *Theresia Theurl* (Universität Innsbruck) referierte „Zum Zusammenhang zwischen Finanzmarkt- und Währungskrisen in sich transformierenden Ökonomien“; dabei kamen auch realwirtschaftliche Konsequenzen von Finanzmarkt- und Währungskrisen zur Sprache. Im Korreferat von Prof. Dr. *Friedrich Schneider* (Universität Linz) und in der anschließenden Diskussion wurden zahlreiche Detailspekte des interessanten Vortrages erörtert; dabei ergab sich u. a., dass die in der einschlägigen Literatur verwendete Begrifflichkeit keineswegs eindeutig und einheitlich ist. Insgesamt wurde das Auftreten derartiger „Zwillingskrisen“ als ein sowohl theoretisch interessantes als auch empirisch relevantes Problem betrachtet.

Die Referate des zweiten Sitzungstages begannen mit dem Vortrag von Prof. Dr. *Helmut Leipold* (Universität Marburg) „Die Osterweiterung als Prüfstein für die Reformfähigkeit der EU“, in dem der Referent einerseits auf die institutionelle, kulturelle und geschichtliche Dimension des Wirtschaftens, gerade in den Ländern (Mittel- und Ost-)Europas, einging und in dem er zum anderen auf bestehende Defizite der bisherigen Europäischen Union hinwies, die eine zusätzliche Schwierigkeit für die sicherlich nicht in kurzer Zeit zu bewerkstelligende Osterweiterung der EU darstellen. PD Dr. *Thomas Eger* (Universität Gh Kassel) stimmte in seinem Korreferat diesem Problemaufriss grundsätzlich zu, warf aber eine Reihe von Einzelfragen auf, die auch Gegenstand der anschließenden Diskussion waren.

Prof. Dr. *Hans-Jürgen Wager* (Europa-Universität Frankfurt/Oder) behandelte in seinem Referat „Rückkehr nach Europa“ verschiedene theoretische und empirische Aspekte der geplanten, nur teilweise als „Rückkehr“ zu verstehenden Aufnahme mittel- und osteuropäischer Länder in die Europäische Union. Ähnlich wie Leipold betonte auch er die institutionellen, kulturellen und geschichtlichen Dimensionen der Fragestellung. Dass dieser Problemkreis unterschiedlichen Interpretationen, Deutungen und Abgrenzungen, etwa hinsichtlich der Ländergruppen, zugänglich ist, zeigte sich im Korreferat von Prof. Dr. *Bruno Schönfelder* (TU Freiberg) und in der anschließenden Diskussion.

Prof. Dr. *Uwe Vollmer* (Universität Leipzig) untersuchte in seinem Vortrag „Bankenkrise in Russland – Ein institutionenökonomischer Erklärungsversuch“ vor allem die institutionellen Bedingungen der im Juli/August 1998 manifest gewordenen Bankenkrise in Russland. Seiner grundsätzlichen Einschätzung, dass es sich dabei vor allem um institutionelle Defizite nicht nur des Bankensystems, sondern des Wirtschaftssystems in Russland generell handelte, stimmte bei allen Modifikationen auch der Korreferent Dr. *Wolfram Schrettl* (DIW Berlin) zu. „Transformationsprozesse im südlichen Mittelmeerraum und die Außenwirtschaftspolitik der Europäischen

Union“ waren sodann Gegenstand des Referates von Prof. Dr. *Volker Nienhaus* (Ruhr-Universität Bochum), wobei es hier, anders als in den meisten Beiträgen, nicht um den Übergang von zentraler Planung zu marktwirtschaftlicher Koordination ging und geht, sondern vor allem darum, die Dominanz des Staates im wirtschaftlichen und politischen Bereich in Richtung einer marktwirtschaftlichen und demokratisch organisierten Zivilgesellschaft zurückzudrängen. Dass es hierbei zu vielen Reformblockaden durch die „Verlierer“ marktwirtschaftlicher und politischer Reformen kommen kann, war auch Gegenstand des Kommentars von Dr. *Wolfram Schrettl* (DIW Berlin) und der anschließenden Diskussion. Prof. Dr. *Carsten Herrmann-Pilath* (Universität Witten/Herdecke) untersuchte im letzten Vortrag „Die fiskalische und regionale Dimension des systemischen Wandels großer Länder: Regierungswettbewerb in China und Russland“ des zweiten Sitzungstages verschiedene Aspekte und Zusammenhänge des politischen und finanzwirtschaftlichen Ordnungssystems beider Länder, auch im Hinblick auf längerfristige Entwicklungschancen. Besondere Bedeutung maß der Referent dabei der räumlichen Ausdehnung des Wirtschaftens bei. In der anschließenden Diskussion wurde insbesondere auf das komplizierte Verhältnis zwischen kommunalen, regionalen und zentralstaatlichen Autoritäten eingegangen.

Dr. *Herbert Brücker* (DIW Berlin) präsentierte am dritten Sitzungstag seine modelltheoretisch ausgerichtete Analyse zu „Konvergenz oder Divergenz? Wachstumstheoretische Überlegungen zur wirtschaftlichen Entwicklung in den Transformationsländern Mittel- und Osteuropas“. Zentrales Ziel seiner Ausführungen war es hier, unterschiedliche Ansätze der Wachstumstheorie für die mittel- und längerfristige Analyse realer Transformationsprozesse in den Ländern Mittel- und Osteuropas zu nutzen. Auf die dabei entstehenden empirischen und methodischen Schwierigkeiten wies insbesondere der Korreferent Prof. Dr. *Hermann Ribhegge* (Europa-Universität Frankfurt/Oder) hin.

In der anschließenden Mitgliederversammlung wurden u. a. Ort, Zeit und Thematik der nächsten Ausschusssitzung festgelegt: Sie wird voraussichtlich vom 17. bis 19. September 2000 im Hotel Griebnitzsee (Potsdam-Babelsberg) stattfinden und sich dem Fragenkreis „Verteilungsprobleme im Transformationsprozess“ widmen. Die Publikation der überarbeiteten Referate und Kommentare in der Schriftenreihe des Vereins für Socialpolitik wurde beschlossen.

Prof. Dr. Hans G. Nutzinger, Kassel