

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

Vorsitzender: Prof. Dr. Dr. h. c. Heinz König, Universität Mannheim  
Stellvertr. Vorsitzender: Prof. Dr. Alfred Kieser, Universität Mannheim  
Schatzmeister: Prof. Dr. Dr. h. c. Leonhard Gleske, Deutsche Bundesbank, Frankfurt/M.  
Geschäftsführer: Dr. Horst Kräger, Universität Mannheim  
Schriftführer: Dr. Winfried Pohlmeier, Universität Mannheim  
Geschäftsstelle: Seminargebäude A 5, D-6800 Mannheim 1, Tel. (06 21) 2 92 - 34 57 / 27 27

**Berichte aus der Arbeit der Gesellschaft**

**Ausschuß für Geldtheorie und Geldpolitik**

Die 23. Sitzung des Ausschusses fand am 14. und 15. Februar 1992 in Frankfurt/M. im Hause der Deutschen Bundesbank statt. Es wurden insgesamt fünf Referate gehalten, davon die meisten zum Schwerpunkt „Fiskalpolitische Regeln und Beitrittsbedingungen für die Europäische Währungsunion“.

Den Auftakt bildete das Referat von Prof. Dr. Dr. *H. Frisch* (TU Wien) über „Geld- und Fiskalpolitik in einem Zwei-Länder-Modell: Eine kritische Nachbetrachtung zum ‚Slump in Europe-Modell‘ von Fitoussi/Phelps (F/P)“. Nach den Ergebnissen dieses Modells hat der US-Policy mix von expansiver Fiskal- und kontraktiver Geldpolitik in der ersten Hälfte der 80er Jahre zu einer Verlängerung des Abschwungs in Europa beigetragen. Diese Ergebnisse stehen nach Ansicht des Referenten nicht im Einklang mit dem üblichen Mundell/Fleming-Modell: Danach hätte der US-Policy mix zu einer Steigerung des Output in Europa führen müssen. In einer erweiterten Fassung des F/P-Modells zeigte der Autor zunächst, daß daraus keine eindeutigen Outputreaktionen für Europa abgeleitet werden könnten. Dies sei nur möglich unter der Annahme einer die jeweilige Entwicklung der Geldnachfrage akkommodierenden Geldmengenregel (als „Liberal Monetarism“ bezeichnet). Prinzipiell vereinbar mit den Ergebnissen von F/P sei aber auch die alternative Hypothese einer Stabilisierung der Reallöhne in Europa. Die Diskussion konzentrierte sich auf die „richtige“ Interpretation des F/P-Modells und die Hypothesen des Reallohn- gegenüber dem Geldangebotsverhalten. Im Lichte der seinerzeit ausgeprägten Rigidität der Reallöhne in Europa sah der Referent diese Hypothese als empirisch überlegen an.

Prof. Dr. *J. Siebke* (Heidelberg) betonte in seinem Referat über „Implikationen modelltheoretischer Ansätze für die Harmonisierung der Fiskalpolitik in der Europäischen Währungsunion (EWU)“ zunächst das Phänomen von negativen externen Effekten („Spill overs“) als (übliches) zentrales Argument für Budgetregeln in der

EWU. Die aus Modellen hierzu abgeleiteten Schlußfolgerungen seien jedoch nicht eindeutig: So resultierten aus dem Mundell-Fleming-Modell zwar kurzfristig verschiedene externe Effekte, der Per-Saldo-Effekt auf das nationale Sozialprodukt sei jedoch unbestimmt. Aus dem Ansatz der intertemporalen Budgetrestriktion folge demgegenüber explizit ein diszipliniertes Budgetverhalten, das – sofern die „großen“ Länder einer Währungsunion sich an diese Maxime hielten –, auch die Länder mit hohen Defiziten disziplinieren würde. Die Diskussionsbeiträge kreisten vor allem um die „Markt- versus Regeln-Kontroverse“ in der EWU – mit durchaus gespaltenen Auffassungen. Der Referent, der seine bisherigen Ergebnisse ausdrücklich als „vorläufig“ bezeichnete, zog als Fazit, daß Geldmengenregeln der Europäischen Zentralbank (EZB) allein für die Stabilität einer EWU nicht ausreichen dürften, diese vielmehr durch Budgetregeln flankiert werden müßten.

Dr. M. Klein (Bonn) und Prof. Dr. M. J. M. Neumann (Bonn) behandelten in ihrem Referat (vorgetragen von Klein) „Fiskalpolitische Regeln und Beitrittsbedingungen für die Europäische Währungsunion: Eine Diskussion der Beschlüsse von Maastricht.“ Vor dem Hintergrund der kontroversen öffentlichen Meinung hierzu in Deutschland formulierten sie drei theoretisch fundierte Thesen zur Wirksamkeit der fiskalpolitischen Auflagen, zur Stützung der Unabhängigkeit der EZB und zur Ausgestaltung der Beitrittsbedingungen für die EWU. Als wichtigste Schlußfolgerung stellten sie heraus, daß die Beschlüsse von Maastricht zu unscharf seien, um Grundlage für eine glaubwürdige Stabilitätspolitik zu sein. Vielmehr sei deren aktive politische Ausgestaltung im weiteren Verlauf des Übergangs zur EWU unerlässlich. In weitgehender Übereinstimmung mit den Referatsthesen waren die meisten Diskussionsbeiträge von der Sorge getragen, daß im Zuge der politischen Umsetzung die tatsächliche Unabhängigkeit der EZB und der faktische Vorrang des Ziels der Preisstabilität gefährdet werden könnten, dies zumal dann, wenn die Beitrittsbedingungen durch den Europäischen Rat aufgeweicht werden sollten.

Nach den Thesen des Referats von Prof. Dr. O. Issing (Deutsche Bundesbank) über „Disziplinierung der Finanzpolitik in der Europäischen Währungsunion?“ haben die Maastrichter Beschlüsse die große Diskrepanz zwischen den sehr detaillierten Regelungen zur EWU und den eher rudimentären Ansätzen zur Politischen Union sichtbar gemacht. Der Referent plädierte für eine umfassende europäische Finanzverfassung mit bindenden Regeln auf allen Ebenen der Gemeinschaft, um die Finanzdisziplin zu stärken, die EZB von fiskalischem Druck zu entlasten und um die Finanztransfers in der EG zu begrenzen. Die wichtigsten Konturen einer solchen Finanzverfassung wurden in dem Referat abgesteckt. In der Diskussion wurden starke Bedenken an diesem Konzept geäußert: es würde die tiefsitzenden Unterschiede der „Stabilitätskulturen in den EG-Ländern nicht ändern, die Funktionsfähigkeit einer Europäischen Union eher beeinträchtigen, dem „bail-out-Denken“ Vorschub leisten und dem Ziel einer Wettbewerbsgemeinschaft zuwiderlaufen. Der Referent akzeptierte diese Bedenken im wesentlichen nicht, weil in Demokratien (wie sich gezeigt habe) Budgetdisziplin nur durch strikte Regeln der Finanzverfassung erreicht werden könne.

Prof. Dr. Dr. h. c. C. Köhler (Treuhandanstalt, Berlin) behandelte in seinem Referat nicht nur „Die wirtschaftlichen Perspektiven in den neuen Bundesländern“, sondern gab auch einen Überblick über die Aktivitäten der THA. Die beherrschenden Aspekte seines Themas waren a) die Schaffung neuer Arbeitsplätze durch Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit und der Rentabilität der Investitionen, b) das menschliche Problem des Sich-zurecht-Findens der Bevölkerung unter den neuen marktwirtschaftlichen Bedingungen. Die ausgiebige Diskussion konzentrierte sich insbesondere auf die Investitionshemmnisse (strittige Eigentums- und Bewertungsfragen), auf die Entwicklung geeigneter Sanierungsmodelle für THA-Unternehmen, auf die Problematik

von Beschäftigungsgesellschaften und die anzustrebende Industriestruktur in Ostdeutschland.

Die insgesamt acht Referate der 22. und 23. Sitzung werden in der Schriftenreihe des Vereins für Socialpolitik veröffentlicht werden. Die nächste (24.) Ausschußsitzung wird am 2. und 3. April 1993 auf Einladung der Österreichischen Nationalbank in Wien stattfinden; Rahmenthema: „Geld- und Währungspolitik in kleinen, offenen Volkswirtschaften“ (einschl. Osteuropa).

Prof. Dr. Dieter Duwendag, Speyer

### **Ausschuß für Außenwirtschaftstheorie und -politik**

Der Ausschuß tagte am 29./30. 5. 1992 in der Universität Lüneburg.

PD Dr. *J. Wagner* (Universität Hannover) sprach über „Umsatz- und Beschäftigungsstabilisierung durch geographische Absatzdiversifikation?“ Die These, daß außenwirtschaftliche Beziehungen Schwankungen von Produktion und Beschäftigungsgrad in einer unsicheren Welt dämpfen, wurde durch die vom Verfasser angestellte ökonomische Untersuchung aus dem Verarbeitenden Gewerbe Niedersachsens nicht bestätigt. Dies mag einmal daran liegen, daß mehr als die Hälfte der Exporte Niedersachsens in die EG fließen, wo Konjunkturschwankungen vergleichsweise synchron verlaufen, zum anderen daran, daß das Verarbeitende Gewerbe Niedersachsens insofern nicht repräsentativ für die Bundesrepublik ist, als Niedersachsen eine nicht sehr diversifizierte Produktionsstruktur aufweist, die von einem Unternehmen (des Straßenfahrzeugbaus) zu einem hohen Grade bestimmt wird. Weitere Untersuchungen für andere Bundesländer scheinen deshalb dringend erwünscht.

PD Dr. *E. Mohr* (Universität Konstanz/Institut für Weltwirtschaft Kiel) beschäftigte sich in seinem Referat mit dem „Internationalen Handel mit Umweltschutzzertifikaten und Auslandsverschuldung“ anhand eines 2-Länder-Modells mit überlappenden Generationen. Mohr verwendet in seiner Untersuchung spieltheoretische Überlegungen und geht aufgrund der Annahme souveräner Schuldner von begrenzten Seitenzahlungen aus. Der internationale Handel mit Emissionsrechten wird weitgehend über internationale Kreditbeziehungen finanziert. Insoweit sich hierdurch (was allerdings nicht sicher ist) ein stabilisierender Effekt auf den Kapitalmärkten zeigt, sollte er wirtschaftspolitisch genutzt werden. Private Kreditvergabe vermag die Verbreitung des öffentlichen Gutes Umwelt zu fördern; allerdings kann die Schuldnersouveränität die Effizienz des Handels mit Umweltzertifikaten beeinträchtigen.

Auch Professor *U. Schittko* (Universität Augsburg) legte seiner Untersuchung „Internationale Übertragungswirkungen monetärer und fiskalpolitischer Störungen“ ein Modell mit überlappenden Generationen zugrunde. Seine Mehrperiodenbetrachtung ist als Erweiterung des bekannten Ansatzes von Mundell/Fleming anzusehen. Der aus dem begrenzten Entscheidungshorizont der Wirtschaftssubjekte gezogene Schluß, Geld habe hier für sie einen Wert von null, wurde in der Diskussion bestritten. Im Mittelpunkt der Analyse stehen Konsum- und Portfolioentscheidungen stationärer Volkswirtschaften. Produktionsentscheidungen wurden dagegen im Rahmen dieses Modells nicht explizit behandelt; dies gilt ebenso für Investitionsüberlegungen, so daß auch Zinseffekten nur eine untergeordnete Rolle zukommt. Die explizite Modellierung der Produktion und ihrer Abhängigkeit von zeitlich variablen Preisstrukturen könnte ein weiteres Forschungsziel sein.

Professor *H. W. Sinn* (Universität München) untersuchte in seinem Vortrag „Eine Nukleartheorie der Direktinvestitionen“ die Abhängigkeit der Entscheidung über die Höhe der Direktinvestitionen bei der Gründung und Erweiterung von Tochtergesell-

schaften von steuerlichen Regelungen im investierenden Land und im Gastland bezüglich der Gewinnausschüttung an die Muttergesellschaft bzw. ihre Aktionäre alternativ zur Investition der Gewinne bei den Tochtergesellschaften. Im allgemeinen sind die Wirkungen auf die Gründungsinvestitionen verschieden von denen auf den optimalen Wert des Endkapitalbestandes. Sinns Überlegungen stehen mit einigen herkömmlichen Ergebnissen, die von exogen gegebenen Finanzierungsalternativen ausgehen, im Widerspruch. Die Analyse konzentriert sich auf die Effekte steuerlicher Regelungen und vernachlässigt weitere wichtige Bestimmungsgründe wie Beschränkungen bei inländischen Investitionsmöglichkeiten, Inflation oder Wechselkursrisiken.

Von besonderem aktuellen Interesse waren die Ausführungen von Professor Dr. H. Hesse, dem Präsidenten der Landeszentralbank in Niedersachsen, zu „Maastricht und die Folgen“. Hesse stellte die ökonomischen und politischen Chancen und Risiken in einer Kosten-Nutzen-Analyse gegenüber. Trotz seiner Bedenken zu den möglichen Konsequenzen für die Ordnungspolitik (Industriepolitik) und das Sozialsystem der Gemeinschaft bewertete Hesse die währungspolitischen Vorstellungen im wesentlichen positiv. Er kritisierte, daß zahlreiche Ökonomen (insbesondere die Unterzeichner des Manifestes gegen die Beschlüsse von Maastricht) den Eindruck erweckten, daß durchaus mögliche Gefahren bereits als sicher eintretende Ereignisse einzuschätzen seien und daß sie die privaten Stabilisierungsanstrengungen der Mitgliedsländer zu wenig zur Kenntnis nähmen. Da im Ausschuß eine Reihe von Unterzeichnern anwesend waren, kam es zu kontroversen Diskussionen.

Die nächste Sitzung des Ausschusses soll am 21./22. 5. 1993 in München stattfinden und sich wiederum mit „Neueren Entwicklungen in Außenwirtschaftstheorie und -politik“ befassen.

Professor Dr. H.-J. Heinemann, Hannover

### **Ausschuß für Unternehmenstheorie und -politik**

Die 22. Sitzung des Ausschusses für Unternehmenstheorie und -politik, die am 24. und 25. April 1992 in Bendorf (Rhein) stattfand, stand unter dem Generalthema „Betriebswirtschaftliche Aspekte der Principal-Agency-Theorie“. Es wurden vier Referate gehalten und diskutiert.

Das erste Referat von Prof. Dr. K. Spremann (Hochschule St. Gallen) „Asymmetrische Information und Agency-Theory“ basierte auf Hayeks Aufsatz „The Use of Knowledge in Society“ in der American Economic Review (AER) aus dem Jahr 1945, der eine Forschungsrichtung geöffnet hat, in der der Informationsstand der Individuen und Informationsunterschiede zwischen den Agenten zum wesentlichen Aspekt für die Erklärung des Marktgeschehens oder der Kooperationsform werden. Wenn sich die Information auf Sachverhalte bezieht, über die man leicht kommunizieren kann (wie etwa über den zukünftigen Cashflow einer Unternehmung), stellen sich häufig homogene Erwartungen ein. Wenn sich die Information auf das Verhalten von Agenten bezieht, sind dagegen Informationsunterschiede eine natürliche Erscheinung.

Für solchermaßen asymmetrische Information lassen sich drei Grundformen unterscheiden: 1. Qualitätsunsicherheit (hidden characteristics), 2. Holdup (hidden intention) und 3. Moral Hazard / Agenturprobleme (hidden action). Das Referat ging auf die wichtigsten Richtungen informationsökonomischer Forschung ein, diskutierte die eben genannte Klassifikation und die Frage jeweils „passender“ Kooperationsde-

signs. Anschließend wurde das LEN-Modell (lineare Produktionsfunktion und Beteiligungsschemata, exponentielle Nutzenfunktion, normalverteiltes exogenes Risiko) zur Formalisierung der Agenturproblematik präsentiert, gelöst, und es wurden Erweiterungen vorgetragen.

„Anreizkompatible Erfolgsbeteiligung und Kapitalmarkt“ war der Titel des Referats von Prof. Dr. *H. Laux* (Universität Frankfurt). In den Grundmodellen der Agency-Theorie wird davon ausgegangen, der Entscheidungsträger (der Agent) könne nur einen Parameter steuern, seinen Arbeitseinsatz. Eine Erhöhung des Arbeitseinsatzes führt zu einer immer „günstigeren“ Wahrscheinlichkeitsverteilung über den Erfolg vor Belohnung. Die Annahme, jedem Arbeitseinsatz entspreche eine gegebene Wahrscheinlichkeitsverteilung über den Erfolg, ist wenig realistisch. In der Realität kann der Entscheidungsträger nicht nur über seinen Arbeitseinsatz entscheiden, sondern auch über die Objektmaßnahmen, die er dabei realisiert. Er kann insbesondere Investitionen mit unterschiedlichen Risiken durchführen. Wird das Unternehmen in der Rechtsform einer AG geführt, deren Aktionäre mehr oder weniger breit gestreute Aktienportefeuilles halten, stellt sich das Problem, einen Anreiz zu schaffen, die Risiken im Unternehmen mit den Risiken außerhalb des Unternehmens zu koordinieren. Auf der Grundlage des State Preference-Ansatzes wird untersucht, wie dieses Problem gelöst werden kann.

Im dritten Vortrag referierte Prof. Dr. *R. Ewert* (Universität Tübingen) über „Rechnungslegung, Wirtschaftsprüfung, rationale Akteure und Märkte“. Untersuchungen zur Qualität von Unternehmenspublikationen erfordern eine integrierte Analyse von Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung. Die Publikationsqualität hängt dabei erstens von den Möglichkeiten und Anreizen derjenigen Personen ab, die mit der Aufstellung und Verifizierung der Rechnungslegung befaßt sind, zweitens von den Reaktionen und Verhaltensweisen der Akteure auf den Kapitalmärkten und schließlich von der Interdependenz zwischen diesen beiden Bereichen. Die vorliegende Untersuchung betrachtet ein spieltheoretisches Modell, um diese Zusammenhänge zu analysieren. Das Modell erfaßt vorwiegend die Interaktionen zwischen dem Management und dem Prüfer. Die Verhaltensweisen der anderen Marktteilnehmer werden dagegen in impliziter Weise einbezogen. Sie sind vor allem für die Zielerreichung von Managern und Prüfern bei bestimmten Kombinationen von Rechnungslegungs- und Prüfungsalternativen bedeutsam. Die Untersuchung berücksichtigt dabei sowohl solche Akteure, die als zweifelsfrei seriös gelten, als auch solche, die sich opportunistisch verhalten. Für die opportunistisch agierenden Manager und Prüfer erweisen sich regelmäßig gemischte Strategien als optimal. Aus den Wahrscheinlichkeiten für die jeweiligen Aktionen ergibt sich dann ein Maß für die Publikationsqualität. Der Ansatz eröffnet vielfältige Anwendungs- und Erweiterungsmöglichkeiten. Angesprochen wurde insbesondere die Rolle der Größe einer Prüfungsgesellschaft für die Publikationsqualität und die Anwendung des Modells auf Fragen des simultanen Angebots von Prüfung und Beratung.

In einem letzten Vortrag von Prof. Dr. *G. Franke* (Universität Konstanz) „Investitions- und Finanzierungsentscheidungen im Lichte der Agency-Theorie“ wurden im ersten Teil die verschiedenen Varianten des Modellaufbaus skizziert, so die postkontraktuelle Analyse, die ex ante-Analyse bei Informationssymmetrie sowie die ex-ante-Analyse bei Informationsasymmetrie. Diese methodischen Überlegungen münden in den Versuch, effiziente Finanzierungsverträge zu konzipieren. Maßgebliche Prinzipien hierfür sind die Minimierung externer Effekte, die bedingte Übertragung von Entscheidungsrechten von den Gesellschaftern auf die Gläubiger, die optimale Risikoallokation wie auch die Minimierung der Transaktionskosten. – Im zweiten Teil des Referats wurden die Agency-Beziehungen im Bereich der Investitions- und Finan-

zierungspolitik anhand von konkreten Beispielen verdeutlicht. Zunächst wurden die Agency-Beziehungen zwischen Gläubigern und Gesellschaftern erörtert, sodann die Agency-Beziehungen zwischen alten und neuen Gesellschaftern. Hierbei wurde auch auf Signalgleichgewichte im Kapitalmarkt verwiesen. Schließlich wurden die Agency-Beziehungen zwischen Kapitalgebern und Managern untersucht. Im Bereich der Finanzierungspolitik ging es u. a. um die Frage, inwieweit Manager durch Finanzierung mit viel Eigenkapital sich der Kontrolle der Kapitalgeber entziehen können. Bei gemeinsamer Betrachtung der Investitions- und Finanzierungspolitik kann es zu Unter- und zu Überinvestitionen kommen, die ebenfalls die Abhängigkeit der Manager von den Kapitalgebern vermindern. – Insgesamt zeigt die Agency-Theorie vielfältige Konfliktfelder auf. Allerdings führen kleine Änderungen in den Modellannahmen bereits zu erheblichen Änderungen in den Implikationen, so daß es schwierig ist, robuste Resultate abzuleiten.

In der Mitgliederversammlung des Ausschusses wurde Prof. Dr. *H. Seelbach* (Universität Hamburg) für die nächsten zwei Jahre zum neuen Ausschußvorsitzenden gewählt. Die nächste Sitzung des Ausschusses wird am 23. und 24. April 1993 wieder in Bendorf (Rhein) stattfinden.

Prof. Dr. W. Dinkelbach, Saarbrücken