

Schenk, Karl-Ernst

**Article — Digitized Version**

## Treuhandanstalt: unerfüllbare Erwartungen der Kritiker

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Schenk, Karl-Ernst (1994) : Treuhandanstalt: unerfüllbare Erwartungen der Kritiker, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 74, Iss. 4, pp. 174-176

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137112>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Karl-Ernst Schenk

## Treuhandanstalt: Unerfüllbare Erwartungen der Kritiker

*Der Treuhandanstalt wird häufig vorgeworfen, durch den auf wenige Jahre konzentrierten massenhaften Verkauf ostdeutscher Unternehmen Volksvermögen verschleudert zu haben. Hätte eine Privatisierung über Beteiligungsmodelle bessere Ergebnisse gebracht?*

An die Adresse der Treuhandanstalt wird häufig der Vorwurf gerichtet, für die geringen Verkaufserlöse bei der Privatisierung von Unternehmen verantwortlich zu sein, und dies auch von Wissenschaftlern<sup>1</sup>. Eine in diesem Zusammenhang zentrale Frage ist: Warum regelt die Treuhandanstalt ihre Beziehungen zu den Übernehmern – von Ausnahmefällen abgesehen – durch Kaufverträge und nicht durch Beteiligung erfahrener Führungskräfte.

Die Beteiligung weist den wichtigen Vorteil auf, daß nicht die gesamte Zahlung für das Unternehmen bereits bei der Privatisierung fällig wird, wie beim Unternehmenskauf. Die angesichts der massenhaften Privatisierung schwierige Aufbringung der Finanzmittel wird auf diese Weise erleichtert, zumal die Übernehmer ja auch für Sanierungsinvestitionen Mittel bereitstellen müssen.

Der angeführte Vorteil ist jedoch nur scheinbar. Denn betrachtet man das Beteiligungsmodell genauer, so wird deutlich, daß es als Mittel für die nachhaltige Stabilisierung der Beziehungen zwischen Treuhandanstalt und Übernehmer nicht geeignet ist – von Ausnahmen abgesehen. Dies liegt einerseits an gewissen Schwächen des Modells selbst, andererseits an einigen Besonderheiten der Privatisierung in Ostdeutschland, hier vor allem an dem scharfen Wettbewerb, dem die zu sanierenden Unternehmen von Anfang an ausgesetzt sind. Dies erschwert die Sanierung ganz erheblich, die ja bei der derzeitigen in der Regel geübten Praxis, dem Verkauf mit Auflagen der Treuhandanstalt (über vorzunehmende Investitionen, Erhaltung von Arbeitsplätzen und Unternehmenssubstanz), mittels Vertragsstrafen gesichert werden soll.

Aus mehreren Gründen ist das Beteiligungsmodell aus der Sicht seriöser, am langfristigen Weiterbestehen des

Unternehmens interessierter Verhandlungspartner wenig geeignet.

In den meisten Fällen ist eine gewisse Sanierungserfahrung der Manager in westdeutschen Unternehmen nicht hinreichend, um die Mängel in ostdeutschen Betrieben zu beseitigen. Dort sind anders als in westlichen Sanierungsfällen nicht nur einzelne Glieder der betrieblichen Leistungskette zu reparieren und marktorientiert neu zu verknüpfen, sondern zumeist alle. Dies macht es anders als im Westen notwendig, mehrere Manager mit unterschiedlicher, aber sich ergänzender Erfahrung als Team einzusetzen. Dabei sind die Marktchancen durch den Absturz der Ostmärkte und die dominante Präsenz westdeutscher Unternehmen höchst unsicher. Verstärkt wird die Unsicherheit über den Erfolg der Maßnahmen durch Infrastrukturlücken, Unerfahrenheit in der öffentlichen Verwaltung und ungewisse Rückübertragungsansprüche. Von Ausnahmebereichen abgesehen, wie Bauwirtschaft, Dienstleistungen, Handwerk und Ernährungswirtschaft, wird Sanierung hier zu einem Lernprozeß – auch für bereits in der betreffenden Branche erfahrene Manager – und ist nur durch *eingespielte Teams* zu leisten.

Teams dieser Art gibt es nur in bereits marktwirtschaftlich operierenden Unternehmen – aber eben leider nicht in ostdeutschen. Sonst hätten die Übernahmen durch ostdeutsche Manager (MBOs), verbunden mit langfristigen Kaufpreisstundungen durch die Treuhandanstalt, Sinn gehabt und einen sehr viel größeren Umfang annehmen können als dies tatsächlich der Fall war. Immerhin gab es bisher über 2000 solcher Übernahmen.

Darüber hinaus sind solche Teams durch die Wirtschaftsunion am 1. 7. 1990, also noch bevor die Treuhandanstalt in ihrer im Einigungsvertrag vereinbarten Form tätig werden konnte, drastisch knapp geworden. Sie konnten in ihren bereits operierenden westdeutschen

---

*Prof. Dr. Karl-Ernst Schenk, 65, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre am Institut für Außenhandel und Überseewirtschaft der Universität Hamburg.*

<sup>1</sup> Vgl. z.B. H.-W. Sinn: Magere Erlöse, in: Wirtschaftswoche, Nr. 1/2 vom 7. 1. 1994, S. 36-40.

Unternehmen, ohne großen Aufwand und Risiken auf sich zu nehmen, hohe Umsatz- und Gewinnzuwächse erzielen. Dadurch ging der Preis, zu dem sie zum Umsteigen aus ihrem Unternehmen in eine ostdeutsche Beteiligung hätten gewonnen werden können, logischerweise ebenso drastisch in die Höhe.

Ist „Umsteigen“ in diesem Sinne bei mehr als 12000 Sanierungsbedürftigen Unternehmen überhaupt eine realistische Alternative? Dies ist es, was Kritiker der Treuhandanstalt und Befürworter eines Modells mit minderheitsbeteiligten Managern und Kaufpreisstundung offenbar für möglich und wünschenswert halten. Dies allerdings, ohne dabei zu berücksichtigen, daß es auch und gerade durch die beschränkte Verfügbarkeit von Sanierungsteams (und nicht nur durch die erschwerte Aufbringung von Finanzmitteln) zu stark sinkenden Verkaufserlösen der Treuhandanstalt kommen mußte. Mit anderen Worten: In der Mehrzahl der Sanierungsfälle hätten die von den Befürwortern des Beteiligungsmodells erhofften Erleichterungen der Treuhandanstalt bei der Finanzierung des Kaufpreises den Verfall der Verkaufserlöse nicht verhindern können. Spezielle Expertise war der entscheidende Engpaß, genauer: geeignete Experten, die möglichst auch haftendes Kapital mitbringen.

Beide Arten von Kapital müssen vor einer Beteiligung bewertet werden, um die Anteile der Manager am Unternehmen festzulegen. Nun verfügen Manager allerdings im Regelfalle bekanntlich nicht über nennenswerte eigene Kapitalbeträge. Die Summen, die sie haftend einbringen können, sind vernachlässigbar gering. Deshalb beschränkt sich ihre Haftung am Anfang praktisch auf das kapitalisierte, von ihnen einzubringende Wissen. Jedoch ist es nicht möglich, dieses Wissen vor der Beteiligung angemessen zu bewerten: Wer es hat, kennt – vielleicht – seine eigenen Schwächen und Lücken und damit seinen Wert. Wer es nicht hat – wie die Treuhandanstalt –, weiß nicht, mit wem und mit welchem Risiko er oder sie sich einläßt. Dies gilt in besonderem Maße für das hier erforderliche, auf eine Branche zugeschnittene Wissen. Die Folge wäre erstens, daß Beteiligungswillige durch das Modell geradezu eingeladen würden, den Wert ihres Wissens zu übertreiben. Denn die Treuhandanstalt ist nicht in der Lage, die weniger und die gut qualifizierten Manager auseinanderzuhalten. Nicht einmal mit Hilfe von Unternehmensberatungen kann sie daran viel ändern. Woher sollten wohl über Nacht die vielen, mit branchenspezifischem Know-how ausgestatteten Beratungskräfte kommen, die an einem Sanierungskonzept erkennen können, welche Managementfähigkeiten zu seiner Umsetzung dahinter stehen.

Weiterhin müßte die Treuhandanstalt bei der Beteiligung von Managern ohne Eigenkapital mit Enttäuschun-

gen rechnen, nämlich als stiller Gesellschafter Kapital nachschießen zu müssen. Um dem vorzubeugen, würde gerade eine *stärkere* Überwachung der Manager-Aktivitäten erforderlich sein. Eine stille Beteiligung kann dagegen nicht vorbeugen, sondern nur zu Nachschußforderungen führen. Damit wird die Treuhandanstalt gegenüber Managern, die nur ihr Know-how einsetzen und sonst nichts zu verlieren haben, erpreßbar. Für die Treuhandanstalt ist daher ein solches Modell mit stiller Mehrheitsbeteiligung kein stabiles institutionelles Arrangement. Insbesondere wegen des drastisch verringerten Überwachungsaufwandes und der wenigen zu kontrollierenden Auflagen zieht sie Verkaufsverträge vor. Würde sie andererseits versuchen wollen, wie in einer normalen Kapitalgesellschaft üblich, das Management laufend oder auch nur bei wichtigen Entscheidungen zu überwachen, dann würde sie sich ganz klar überfordern. Wäre es nicht so, dann hätte auch die Vorgängerin der Treuhandanstalt, nämlich die oberste Planbürokratie der DDR, bei einer zwar schwierigeren, aber vergleichbaren Aufgabe eine Erfolgsstory vorweisen müssen. Die letztere hatte immerhin 40 Jahre Zeit, Mittel gegen die Tricks und den Opportunismus der Unternehmensdirektoren zu finden – hätte es solche je gegeben.

Schließlich besteht die Gefahr, daß ein Beteiligungsmodell nicht nur zu viele minderqualifizierte Manager anzieht, die richtig einschätzen, wie unzulänglich die Treuhandanstalt laufende Management-Entscheidungen überwachen kann und dies von vornherein opportunistisch in Rechnung stellen. Sie würde auch qualifizierte und seriöse Manager mit realistischen und nicht übertriebenen Sanierungskonzepten vergraulen. Solche Leute würden sich sicherlich nach den ersten Verhandlungsrunden zurückziehen und denen das Feld überlassen, die ihren eigenen Wert und die Umsetzbarkeit ihrer Sanierungskonzepte übertreiben.

Wenigen qualifizierten – und verfügbaren – Managern dürfte es unter diesen Umständen vielleicht trotzdem gelingen, die Treuhandanstalt vom Wert ihres Know-how zu überzeugen und es als angemessenen Gegenwert für eine Beteiligung in ein Unternehmen einzubringen. Aber dies gilt nur, wenn sie über hinreichende Reputation verfügen. Jedoch gibt es leider zu wenige Führungskräfte mit allen drei Eigenschaften: qualifiziert, frei verfügbar und angesehen zu sein. Diese wenigen reichen für die Treuhandanstalt sicherlich nicht aus, um das Beteiligungsmodell zum Regelfall zu machen. Deshalb hat sie klug daran getan, sich trotz starken politischen Drucks nur in Ausnahmefällen diesem Modell zu öffnen: Die Gefahr, sich vor allem auf die Zitronen unter den Managern einzulassen – und damit auf Erpressungen und Nachschüsse ohne Ende –, ist zu groß.

Zu bedenken sind jedoch in umgekehrter Richtung auch die Risiken der minderheitsbeteiligten Manager. Ihre Ziele können durch die Treuhandanstalt auf zweierlei Weise verletzt werden. Es ist nicht auszuschließen, daß die Treuhandanstalt als stiller Mehrheitsaktionär oder Gesellschafter – trotz anfänglicher, glaubhafter Versicherungen des Gegenteils – beginnt, sich in die Geschäftspolitik des Vorstandes einzumischen und damit dessen bei Sanierungsfällen besonders notwendige Entscheidungskompetenz einzuschränken. Der Treuhandanstalt selbst ist dies von seiten der Politik schon mehrfach widerfahren. Das Sanierungsmanagement muß also damit rechnen, daß es vom Mehrheitsaktionär bei Änderungen der für die Treuhandanstalt maßgebenden politischen Ziele auf dem falschen Fuß erwischt und um den Wert seiner inzwischen getätigten Investitionen in Human- und Sachkapital gebracht wird. So könnten die politischen Organe Maßnahmen erzwingen, die viel Geld kosten, bzw. Kosteneinsparungen verhindern wie z.B. die Beteiligung an Beschäftigungsgesellschaften, Mitspracherechte der Belegschaften bzw. Dritter oder die Aufstellung teurer Sozialpläne bei Entlassungen.

Trotz anfänglich glaubhafter Versicherungen der Bundesregierung, alle Betriebe in wenigen Jahren zu veräußern, kann es darüber hinaus zu einer für das Management folgensweren Aufgabe solcher allgemein formulierten Ziele kommen. Dies ist seit 1991 unter dem Schlagwort „Erhaltung der industriellen Kerne“ bereits geschehen. Weiterhin könnten noch nicht privatisierte Wettbewerber weiter mit staatlichen Mitteln subventioniert werden. Auch ist nicht auszuschließen, daß später privatisierte Wettbewerber auf politischen Druck hin besser behandelt werden. Für das noch in der Phase der Sanierung befindliche, noch nicht gewinnbringende, teilprivatisierte Unternehmen kann dies tödlich sein, es sei denn, es kann seinerseits die Treuhandanstalt durch Druck zu Nachschüssen veranlassen. Wie man hieraus ersieht, gibt es für minderheitsbeteiligte Manager in dem vorgeschlagenen Beteiligungsmodell keine Möglichkeit, sich gegen politisch bedingte Gefährdungen ihrer Zielsetzung zu sichern. Nicht einmal eine wohlmeinende Treuhandanstalt kann sich, wie die Erfahrung gezeigt hat, gegen solche politischen Kursänderungen wehren.

### **Würdigung der Tätigkeit**

Die Verletzbarkeit der Managerziele würde natürlich herabgesetzt, wenn die Manager mit einer Kapitaldecke aufwarten könnten, die von anderen finanziert wird, die mithaftet und Kreditwürdigkeit garantiert. Auch Manager ziehen es deshalb vor, als Repräsentanten ihres Unternehmens aufzutreten, sei es nun bei einer Beteiligung an einem Treuhandanstalt-Unternehmen oder bei einem Kauf. Da jedoch die Treuhandanstalt, wie ausgeführt, kei-

nen Grund hat, sich als Mehrheits- oder Minderheitsteilhaber eine effiziente Kontrolle des geschäftsführenden Teilhabers zuzutrauen, beugt sie den bei Beteiligung erheblich größeren Risiken vor.

Sie gibt deshalb dem Verkauf gegenüber einer Beteiligung den Vorzug, und dies auch im Interesse des Steuerzahlers. Daß auch beim Verkauf Risiken auftreten, nämlich Nachverhandlungen bei Nichterfüllung der Auflagen, soll gar nicht bestritten werden. Diese Risiken erscheinen jedoch für eine Behörde beherrschbar und erlauben ihr auch, ihre Tätigkeit Ende 1994 bis auf das Vertragsmanagement einzustellen. Dies wäre mit einem Beteiligungsmodell als Regelfall nicht möglich gewesen.

Durch die von der Treuhandanstalt im wesentlichen durchgehaltene Linie, Sanieren durch Verkaufsvertrag mit Verhandlungen über den Preis und über pönalisierte Auflagen (für Investitionen, Zahl der Arbeitsplätze und Erhaltung der Unternehmenssubstanz) sind gerade die hier angesprochenen Gefahren des Beteiligungsmodells vermieden worden. Die Treuhandanstalt war in der Lage, vielen Management-Teams, deren Qualität sie nur sehr oberflächlich beurteilen konnte, ein Unternehmen zu übergeben. Das konnte sie tun, weil diese Teams anstelle persönlicher Reputation das Ansehen eines hinter ihnen stehenden westdeutschen oder ausländischen Unternehmens und Kapitalgebers einbringen konnten, bei dem die laufende Kontrolle und die Haftung für Fehler des Managements nach aller Voraussicht besser aufgehoben sein würde als bei ihr selbst.

Daß die Leistungen solcher Kombinationen von eingespielten Management-Teams und angesehenen Unternehmen seit jeher knapp sind – und dies seit der Wirtschafts- und Währungsunion in besonderem Maße –, ist eigentlich eine ökonomische Binsenweisheit. Aus diesem Grunde, und nicht nur wegen ungenügender Finanzmittel, mit denen Kritiker ihre Enttäuschung begründen, mußten die Verkaufserlöse so gering ausfallen. Denn gegen die beschränkte Verfügbarkeit dieser Kombination hatte die Treuhandanstalt kein Mittel. Wie oben schon begründet, hilft dagegen auch nicht die Kreditierung eines Kaufpreisanteils oder eine Übergabe der Kapitalanteile in mehreren Raten.

Die Sanierung zu strecken oder hinauszuschieben hätte viel höhere Transfers öffentlicher Mittel nach Ostdeutschland bedeutet und wäre unbezahlbar gewesen. Die Treuhandanstalt hat also vieles – nicht alles! – richtig und besser gemacht als ihre Kritiker es an ihrer Stelle getan hätten. Sie hat Irrtümer in Einzelfällen begangen und ist von einzelnen Angestellten hinter das Licht geführt worden, aber sie hat nicht Volksvermögen in großem Maßstab vergeudet. Bevor dies gebührend gewürdigt wird, dürfte jedoch noch einige Zeit vergehen.