

Siebert, Horst

**Article — Digitized Version**

## Die Privatisierung von Unternehmen beim Übergang in die Marktwirtschaft

Volkswirtschaftliche Korrespondenz der Adolf-Weber-Stiftung

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Siebert, Horst (1991) : Die Privatisierung von Unternehmen beim Übergang in die Marktwirtschaft, Volkswirtschaftliche Korrespondenz der Adolf-Weber-Stiftung, Adolf-Weber-Stiftung, München, Vol. 30, Iss. 1, pp. 1-4

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1463>

**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.*

# Volkswirtschaftliche Korrespondenz der Adolf-Weber-Stiftung

Gegründet von Geheimrat Prof. Dr. Adolf Weber

Herausgegeben von den Professoren Ernst Dürr, Harald Jürgensen und Walter Leisner

Nr. 1/1991

Redaktion: Prof. Dr. Leisner  
Pienzenauerstr. 99, 8000 München 81

30. Jhrg.

## Die Privatisierung von Unternehmen beim Übergang in die Marktwirtschaft

1. Die Privatisierung der staatlichen Kombinate ist eine zentrale Voraussetzung für die Transformation einer sozialistischen Zentralplanwirtschaft in eine marktwirtschaftliche Ordnung. Denn eine Marktwirtschaft bedeutet nicht nur, daß auf den Gütermärkten bestimmt wird, was für die Nachfrage zu produzieren ist, sondern auch daß auf einem Kapitalmarkt ermittelt wird, wo der beste Wirt für die Investitionsmittel ist. Insbesondere wird dabei festgestellt, ob es sich lohnt, Ersparnisse in einen Betrieb hineinstecken oder ob die Mittel vergeudet sind. Der Kapitalmarkt ist das Kontrollorgan für die Unternehmen, insbesondere für das Management.

2. Aus dieser grundsätzlichen Überlegung heraus müssen die Unternehmen der sozialistischen Länder privatisiert werden. Wir betrachten zunächst die Unternehmen der neuen deutschen Bundesländer. Dort werden die Unternehmen viel privates Kapital brauchen. Denn ihr Kapitalstock ist zu einem großen Teil wirtschaftlich und ökologisch obsolet, da er auf verzerrte Preise, insbesondere falsche Energie- und Umweltpreise ausgerichtet ist, da die Anlagen veraltet sind und da die Produkte, die mit dem Kapitalstock erstellt wurden, international nicht wettbewerbsfähig sind. Die Unternehmen können den Übergang von der Planwirtschaft in die Marktwirtschaft nur schaffen, wenn sie mit neuem Kapital ihre Anlagen modernisieren und neue Produkte auf den Markt bringen. Eine private Kapitalzufuhr wird man nur zu Wege bringen, wenn die Unternehmen aus dem Eigentum der Treuhänder in Privateigentum überführt werden.

3. Die Privatisierung der 8000 Unternehmen, die aus den 316 Kombinat als rechtlich selbständige Einheiten gebildet worden sind, ist eine Herkulesarbeit. Die möglichen Verfahren zur Privatisierung müssen

- die zu veräußernde Firma bewerten,
- einen Mechanismus bereitstellen, der neue private Eigentümer und in der Regel auch neues Management etabliert,
- in aller Regel neues Kapital zuführen und
- einen schnellen Übergang in eine privatwirtschaftliche Verantwortung gewährleisten, denn Unsicherheit über den zukünftigen Eigentümer führt zum Attentismus bei den Investitionen. Und dies verschärft die Übergangsprobleme, etwa bei der Beschäftigung.

4. Grundsätzlich sind im deutschen Fall drei Grundtypen von Privatisierungsverfahren zu unterscheiden, die man auf einem Kontinuum anordnen kann.

- Firmen können informell vergeben werden, indem man mit einem einzigen Käufer verhandelt. In diesem Fall ist die „Marktbasis“ für die Bewertung einer Firma recht dünn; aber es kann schnell privatisiert werden.
- Auf dem anderen Pol des Kontinuums liegt eine Bewertung durch den Aktienmarkt, wobei die Bewertung einer Unternehmung durch eine Vielzahl von Käufern erfolgt. Dies aber setzt voraus, daß die zu privatisierenden Firmen entweder über Ausgabe von Aktien oder über die Ausgabe von Gutscheinen und deren späterem Umtausch in Aktien privatisiert werden. Hierzu sind eine Fülle von Bedingungen erforderlich, die mit der Zulassung zur Börse zusammenhängen.

2301 E.N.

12. MRZ. 1991

Weltwirtschaft  
München

SEP. 1992  
Weltwirtschaft  
KI. I

- Zwischen diesen beiden Polen ist das institutionalisierte Bietverfahren einzuordnen, das formeller ist als die Verhandlung mit einem einzelnen Käufer, aber eine nicht so umfassende Bewertung erstellt und auch nicht so viele formale Voraussetzungen erfordert wie der Aktienmarkt. Zwischen diesen drei beschriebenen Privatisierungsverfahren gibt es zudem Varianten. Die Privatisierungsformen auf diesem Kontinuum unterscheiden sich nicht nur in bezug auf die Fähigkeit zu bewerten, sondern auch in bezug auf die Schnelligkeit, mit der privatisiert werden kann: Die Privatisierung über Aktienmärkte braucht sehr viel Zeit, die informelle Privatisierung läßt sich schnell erledigen; auch hier liegt das Bietverfahren dazwischen. Die Verfahren differieren auch in bezug auf die Zuführung neuen Kapitals und die Einsetzung eines neuen Managements.
5. Durch die Konstruktion der Treuhandanstalt ist bei der deutschen Vereinigung die Form der Privatisierung in großen Teilen bereits festgelegt, während Polen, die CSFR und Ungarn noch einen größeren Gestaltungsspielraum haben, etwa Gutscheine an staatlichem Eigentum einführen können, die später in Aktien umgewandelt werden. Außerdem stellen sich bei der Privatisierung der Unternehmen in Ostdeutschland grundsätzlich andere Bedingungen als bei der Privatisierung in Osteuropa. Im Gegensatz zu den Unternehmen in Osteuropa haben die ostdeutschen Unternehmen eine wesentlich größere Chance, Kapital zu attrahieren. Dies hängt damit zusammen, daß diese Unternehmen im gleichen Währungsgebiet (kein Währungsrisiko) und unter dem gleichen rechtlichen Rahmen (kein Risiko der Änderung des institutionellen Rahmens) tätig sind wie die westdeutschen Unternehmen. Das Privatisierungsverfahren muß diese Möglichkeit der schnellen Kapitalzufuhr ausnutzen. Überdies ist wirtschaftspolitisch der Zeitfaktor besonders wichtig: Die Privatisierung der Unternehmen in den neuen Bundesländern darf nicht viel Zeit in Anspruch nehmen, da ansonsten die Unterschiede zwischen Ost- und Westdeutschland in bezug auf Produktion, Beschäftigung und Einkommen so groß werden, daß die Versuchung zu einer fragwürdigen Strukturpolitik besteht. Kurzum, die wirtschaftspolitischen Kosten des Wartens sind im deutschen Fall besonders groß.
6. Das Bietverfahren hat in der deutschen Situation erhebliche Vorteile. Es braucht nicht so viel Zeit wie die Privatisierung über den Aktienmarkt, aber es vermeidet den zu dünnen Markt des informellen Verkaufs. Dabei kommt es darauf an, möglichst viele Bieter zu interessieren. Dies stellt sicher, daß ein Betrieb richtig bewertet wird und daß kein „Ausverkauf“ stattfindet. Der Wert eines Betriebes kann für die einzelnen Bieter durchaus unterschiedlich sein, je nachdem wie die Unternehmung in die Firmenstrategie hineinpaßt. Von daher wird auch die Zahlungsbereitschaft der Bieter verschieden sein. Das Bietverfahren gestattet es im Gegensatz zum informellen Verkauf, die maximale Zahlungsbereitschaft zu ermitteln.
- Das Bietverfahren ist damit ein Mechanismus, der den für ostdeutsche Firmen noch nicht existierenden Aktienmarkt ersetzt. Das Bietverfahren organisiert einen Markt zur Bewertung der Unternehmen. Gleichzeitig ist dieser Biet-Markt ein Vehikel, das Information über potentielle Käufer und die Zahlungsbereitschaft sammelt.
7. Aus dem Erfordernis heraus, möglichst viele Bieter zu interessieren, muß das Verfahren international offen sein. Diese Öffnung hat im übrigen den erheblichen Vorteil, daß marktbeherrschenden oder wettbewerbsbeeinträchtigenden Positionen westdeutscher Unternehmen entgegengewirkt wird.
8. Technisch kann man die Erfahrung mit „mergers and acquisitions“ in den USA heranziehen. Denn bei den Firmenkäufen und -zusammenschlüssen hat man dort mit dem Bietverfahren gearbeitet. Danach wird bei dem schriftlichen Bietverfahren der Kaufvertrag vollständig spezifiziert und lediglich der Kaufpreis ist offen. In dem Vertrag müssen auch die Regelungen für die Altlasten im Umweltbereich festgelegt werden. Potentielle Risiken über Altlasten im Umweltbereich verringern die Zahlungsbereitschaft oder lassen sie gegen Null gehen. Es spricht viel dafür, den potentiellen Käufern dieses Risiko abzunehmen. Grundsätzlich steigt die Zahlungsbereitschaft und damit auch der Preis, zu dem verkauft wird, wenn Risiken für den Käufer reduziert werden. Diese Notwendigkeit, bestimmte Risiken staatlich zu übernehmen, ist allerdings unabhängig vom Privatisierungsverfahren. Die Unsicherheit über die Eigentumsverhältnisse bei Grund und Boden muß beseitigt werden.
9. Andere Probleme können in dem Vertrag ebenfalls geregelt sein. Ermittelt die Treuhand von sich aus einen negativen Firmenwert oder findet sich in einer Bietrunde kein Käufer, so können die Altschulden – ähnlich wie bei einem Vergleich – erlassen werden. In den Vertrag könnten auch Auflagen über die Beschäftigung aufgenommen werden, allerdings schränken solche Auflagen die Verkaufbarkeit ein und reduzieren den Preis. Außerdem darf bei einem Übergang von einer ineffizienten Planwirtschaft zu einer Wettbewerbswirtschaft die Ineffizienz nicht festgeschrieben werden, von solchen Auflagen ist also abzuraten. Auch Abmachungen über Investiti-

onsprogramme, die auch bei einem informellen Verfahren kaum verbindlich festzulegen sind, sollten nicht Sache des Staates sein.

Den potentiellen Bietern muß vor Ort Information über die zu verkaufende Unternehmung bereitgestellt werden. Allerdings wird in diesem Fall die Analogie zu dem „data room“, den amerikanischen Investmentgesellschaften für potentielle Käufer zur Verfügung stellen, nicht voll bestehen, da die Treuhandanstalt in der Regel nicht mit ausreichenden Informationen über die zu privatisierenden Unternehmen gesegnet ist. Den potentiellen Käufern muß also die Möglichkeit eingeräumt werden, sich selbst vor Ort in den Unternehmen Informationen zu beschaffen.

10. Ein Bietverfahren ist vereinbar mit einem Initiativrecht der Betriebe zur Privatisierung von unten. Wenn die Treuhand, die nicht alle Betriebe schlagartig, sondern nur nach und nach privatisieren kann, aus der Sicht eines einzelnen Betriebes zu lange für den Privatisierungsprozeß braucht, könnte man den einzelnen selbständig gewordenen 8000 Unternehmen das Recht einräumen, der Treuhand einen Käufer nachzuweisen. Die Treuhand müßte das Unternehmen gemäß dem ausgehandelten Vertrag innerhalb einer Frist (z. B. nach zwei Monaten) in Privateigentum entlassen, nachdem der Vertrag veröffentlicht und einem Bietverfahren unterworfen worden ist. Wenn ein günstigerer Anbieter auftritt, kommt er zum Zug. Die Veröffentlichung des Vertrages ist eine wichtige Absicherung gegen einen ungünstigen Preis.

Ein solch verankertes Recht der Unternehmen, sich zu privatisieren, würde eine spontane Privatisierung von unten entfalten; gleichzeitig ist es der beste institutionelle Schutz davor, daß sich die Treuhand als staatliche Holding verselbständigt. Es wäre eine institutionelle Vorkehrung dafür, daß sich die Treuhand letztlich einmal auflösen wird.

11. Aus der Aufgabe der Treuhand, Unternehmen in private Hand zu geben, damit der Kapitalmarkt seine auf langfristige Effizienz ausgerichtete Kontrollfunktion ausüben kann, folgen einige Bedingungen, die für das Funktionieren der Treuhand zu stellen sind.

- Die Treuhand darf nicht die Aufgabe übernehmen, die Unternehmen zu sanieren und „effizient zu machen“, da sie unmöglicherweise Einzelinformationen über die wirtschaftlichen Erfolgchancen von 8000 Firmen haben kann. Ein solcher Ansatz wiederholt die Fehler der zentralen Planung und ist zum Scheitern verurteilt. Die Vorstellung, die zu verkaufende Braut schön zu machen, ist wirtschaftspolitisch gefährlich. Denn dahinter steckt die Vermutung, daß eine staatliche Instanz unternehmerischer stärker ist als die private Wirtschaft.

- Ist der Firmenwert nach Erlaß der Altschulden, der Übernahme von Altrisiken im Umweltbereich und der Ausgliederung ineffizienter Teile negativ, so ist die Unternehmung zu schließen.

- Die Erlöse aus der Privatisierung dürfen nicht zur Stützung von Unternehmen verwendet werden, die aus dem Markt ausscheiden müssen. Denn diese Mittel wären vergeudet. Die Erlöse aus der Privatisierung sind bei dem deutschen Treuhandmodell in den Staatshaushalt einzustellen.

- Die Treuhand kann auch nicht als Umstrukturierungsministerium fungieren. Würde die Treuhand mit der Aufgabe der Strukturpolitik belastet, so wäre sie überfordert. Die Anpassung der Struktur an die neuen Marktbedingungen ist nicht durch die Politik, sondern durch den Markt zu steuern. Für die Privatisierung ist der Biet-Markt dem politischen Prozeß überlegen.

12. Eine für die Treuhand wichtige Frage ist, nach welcher Strategie sie bei der Privatisierung vorgeht. So ist das Problem zu lösen, wie die zu verkaufenden Einheiten im Sinne eines Verkaufserfolgs abgegrenzt werden können. Dabei wird man sicherlich auch auf eine spätere Umstrukturierung durch den Erwerber setzen müssen. Außerdem ist eine zeitliche Folge der zu privatisierenden Unternehmen festzulegen.

13. Es ist sicher sinnvoll, innerhalb der Treuhand zu dezentralisieren. Die derzeit zu beobachtenden Bestrebungen, die Dezentralisierung außerhalb der Treuhand vorzunehmen, also die Landesregierungen und Kommunen einzuschalten, sind allerdings im höchsten Maße besorgniserregend. Einmal bringen sie die politische Dimension bei der Umstrukturierung ins Spiel und verschieben das Problem der Umstrukturierung weg vom marktwirtschaftlichen Ansatz in den politischen Bereich. Regionale politische Interessen werden dann die Umstrukturierung dominieren, und die Betriebe werden den Weg in die Effizienz nicht finden. Zum anderen verlagert sich das Gewicht des Privatisierungsverfahrens in Richtung auf den informellen Verkauf mit einem zu dünnen Markt, persönlichen Beziehungen und der Kirchturmperspektive, und das international offene Bietverfahren mit seiner wesentlich besseren Information über potentielle Käufer wird in den Hintergrund gedrängt.

14. Bei der Privatisierung in Osteuropa gewinnt die Zertifikatslösung Interesse, nicht zuletzt auch, weil auf diese Weise eine neue gesellschaftliche Schicht von Eigentümern entsteht. Bei der

Zertifikatslösung werden Anteilscheine an der Gesamtheit der dem Staat bisher gehörenden Unternehmen an die Bevölkerung ausgegeben. Diese Anteile am Staatseigentum werden dann in einem zweiten Schritt in Aktien, also Anteilsscheine an einer spezifischen Unternehmung, umgetauscht, etwa indem die Inhaber an Anteilsscheinen deklarieren, wieviele Anteilsscheine sie für die Aktie (Firmenanteil) hergeben wollen. Damit bestimmt sich die Umtauschrelation zwischen den verschiedenen Eigentumstiteln über den Markt. Allerdings läßt sich die Austauschrelation kaum simultan für alle Unternehmen bestimmen. Dies wäre dann möglich, wenn ein Markt für transferierbare Zertifikate und ein Markt zur Bewertung der Aktien bestünde.

Die Anteilsscheine am gesamten Staatseigentum, die Zertifikate, können entweder kostenlos an die Bevölkerung ausgegeben werden oder zur Abschöpfung eines bestehenden Geldüberhangs eingesetzt werden. In beiden Fällen wird eine zentrale Funktion der Privatisierung, die Zuführung neuen Kapitals in die einzelne Unternehmung, nicht gelöst. Auch wird das alte Management erst allmählich ersetzt, wenn die neuen Eigentümer erst einmal bestimmt sind.

Ist das vorrangige Ziel der Privatisierung, dem Land Kapital aus dem Ausland zuzuleiten, so erscheint es fraglich, ob eine Transferierbarkeit von Anteilsscheinen, die an die Bevölkerung ausgegeben werden, hinreichend ist, diesen Zweck zu erreichen. Der Umtausch der Zertifikate in Aktien müßte dann mit einer Kapitalerhöhung verbunden werden, die vorwiegend ausländische Investoren anspricht.

15. Eine Variante dieses Verfahrens besteht darin, nicht erst Anteilsscheine an dem gesamten Staatseigentum, sondern sofort Aktien an einer spezifischen Unternehmung – allerdings gegen die Hingabe von Geld – auszugeben, und die Zeichnung der Aktien nicht auf die Einwohner eines Landes zu beschränken. Sind auf diese Weise einmal Eigentümer etabliert, so kann in einem zweiten Schritt eine Kapitalerhöhung erfolgen. Obwohl das Gutscheinsystem für die neuen Bundesländer nicht aktuell ist, könnte diese Variante auch im deutschen Fall von Interesse sein. Ein solches Verfahren könnte für Unternehmen der neuen Bundesländer dadurch ermöglicht werden, daß die Unternehmen einen einfacheren Zugang zur Börse erhalten, die Börsenzulassungs-Verordnung also für eine Quasi-Börse teilweise nicht angewendet wird („Junk shares“). Allerdings bleibt auch bei diesem Ansatz das alte Management eher bestehen.

16. Die Ausgabe von Beteiligungsrechten an die Belegschaft einer Unternehmung hat den Nachteil, daß

- das Risiko der Beschäftigung und das Risiko des Kapitalverlustes auf eine Gruppe konzentriert wird, was zu einem „Rentensuchen“ (Rentseeking) dieser Gruppe und zu politischem Widerstand bei strukturellen Änderungen führt,
- Arbeitnehmer die ökonomischen Entscheidungen der Unternehmung dominieren und in der Regel strukturelle Veränderungen behindern und daß Arbeitnehmer – wie die jugoslawische Erfahrung zeigt – an schnellen Auszahlungen interessiert sind und der Unternehmung in der Regel auch kein Kapital zuführen (können).

Auf jeden Fall sollten die Beteiligungsscheine, die an die Belegschaft gegeben werden, transferierbar sein, damit sich ein Kapitalmarkt herausbilden kann. Transferierbare Belegschaftszertifikate sind für die Belegschaft wie eine Option zum Aktienwerb zu interpretieren; die Transferierbarkeit gestattet es, diese Option zu veräußern. Will man Auslandskapital attrahieren, so empfiehlt es sich, neben Belegschaftsanteilen auf jeden Fall einen Anteil von Aktien an Ausländer auszugeben.

17. Die Privatisierung der bestehenden Unternehmen ist ein wichtiger Aspekt des Übergangs von einer sozialistischen Planwirtschaft zu einer Marktwirtschaft. Wesentlich wichtiger als die Privatisierung und der Umbau der bestehenden Unternehmen ist die Gründung neuer Unternehmen, insbesondere kleiner und junger Unternehmen, denn in den neuen Unternehmen müssen die Arbeitsplätze der Zukunft entstehen. In Westdeutschland liegen in der gewerblichen Wirtschaft 78 v.H. der Arbeitsplätze bei den kleinen Unternehmen, bei Betriebsstätten mit weniger als 500 Beschäftigten. Es ist also wichtig, bei der Diskussion der Privatisierung die Bedingungen für die Gründung neuer Unternehmen im Visier zu haben.

Prof. Dr. Horst Siebert, Präsident des Instituts für Weltwirtschaft, Kiel