ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Koch, Roland et al.

Article

Abwehr ausländischer Staatsfonds: Aktive Industriepolitik oder "neue Schutzzäune"?

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:
Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Koch, Roland et al. (2007) : Abwehr ausländischer Staatsfonds: Aktive Industriepolitik oder "neue Schutzzäune"?, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 60, Iss. 17, pp. 3-20

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/164457

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Abwehr ausländischer Staatsfonds: Aktive Industriepolitik oder »neue Schutzzäune«?

Sollte das Engagement ausländischer Investoren, insbesondere Staatsfonds, in Deutschland kontrolliert werden?

Staatsfonds gehören nicht zur globalen Marktwirtschaft – auch Deutschland muss sich schützen

Seit einigen Wochen wird in Deutschland nicht nur in den politischen Parteien, sondern auch in Wirtschaft und Wissenschaft intensiv über das Engagement staatlicher Investoren bei in Deutschland beheimateten Unternehmen diskutiert. International, insbesondere in den USA und in Frankreich, ist der Schutz heimischer Industrien seit Jahren ein immer wiederkehrendes Thema.

Diese breite Diskussion ist zu begrüßen, weil sie den Blick für ein Thema schärft, das Fragen aufwirft, die politische Entscheidungen erfordern.

Im Übrigen zeigen die vielen – wenn auch nicht immer öffentlich bekundeten – zustimmenden Kommentare aus der deutschen Wirtschaft, dieses Thema auf die politische Agenda zu setzen, und die zumeist ernsthafte Auseinandersetzung mit dem Sachverhalt quer durch die Parteien, dass es nicht um das Füllen von Schlagzeilen im politischen Sommerloch geht, sondern vielmehr um eine Frage von grundsätzlicher wirtschaftspolitischer Bedeutung für die Zukunft unseres Landes.

Sicherlich hat zur Ernsthaftigkeit dieser Diskussion beigetragen, dass in diesen Monaten jedem klar wurde, dass aus der Petro-Dollar-Debatte der neunziger Jahre mit dem aufkommenden neuen Reichtum der ehemals sozialistischen oder kommunistischen Staaten eine neue Dimension der Veränderung entstanden ist. Ein Beispiel ist, dass sich russische Investoren an dem deutsch-französischen Luftfahrtunternehmen EADS massiv, über einen bereits vorher von einer russischen Bank erworbenen Anteil von 5% hinaus, beteiligen wollten. Mit diesem Ansinnen wurde vielen erst bewusst, dass sich im Zuge der sich dynamisch entwickelnden internationalen Kapitalmärkte auch die Verhaltensweisen von Investoren einem grundlegenden Wandel unterzogen haben. Worin liegen die Ursachen dafür, dass wir uns derzeit mit einem Thema beschäftigen, das lange nur in Expertenkreisen oder akademischen Zirkeln Anlass für Gesprächsstoff bot?

Mit der positiven weltweiten wirtschaftlichen Entwicklung in den letzten Jahren sind auch neue boomende Wirtschaftsräume entstanden. Insbesondere in China, Indien, zum Teil in Russland und auch im kleineren Rahmen in den Golfstaaten vollzieht sich eine bemerkenswerte Entwicklung. Ohne die Integration dieser Staaten in die Weltwirtschaft, ohne die Ausweitung der internationalen Arbeitsteilung im besten Sinne der ricardianischen Theorie wäre der immense globale Wohlstandsgewinn mit seit Jahren anhaltend hohen Wachstumsraten des Welthandels gar nicht möglich gewesen.

Und Deutschland als Exportweltmeister profitiert davon in außerordentlichem Maße – durch Wachstum, Beschäftigung und eine beachtliche Investitionstätigkeit, die sich sowohl in deutschen Direktinvestitionen im Ausland als auch durch Investitionen ausländischer Unternehmen im Inland niederschlägt. Die Stellung Deutschlands als im weltweiten Vergleich wirtschaftlich erfolgreiches und politisch einflussreiches Land ist nicht zuletzt auf die Offenheit seiner Märkte zurückzuführen. Das ist uns sehr wohl bewusst. Und dabei wird es bleiben. All die Mahner, die im Zuge der derzeitigen Diskussionen von neuen Schutzzäunen, von Protektionismus oder gar vom Abrücken von marktwirtschaftlichen Prinzipien sprechen, haben zwar recht, wenn sie auf

Roland Koch*

* Roland Koch ist amtierender Ministerpräsident des Landes Hessen.

mögliche Gefahren einer Beschränkung von Freiheiten hinweisen, müssen sich aber zugleich auch bewusst sein, dass sie mit ihren Äußerungen, die am Kern des Problems vorbeigehen, eher neue Ängste und Sorgen auslösen, als dass ihre Interessen bei der Problemlösung wirklich gehört werden.

Mit dem Erstarken der neuen Wirtschaftsregionen entstehen neue global agierende Handelspartner. Und ohne jeden Zweifel entscheidet der Zugriff auf begrenzt vorhandene Ressourcen wie Rohstoffe, Energie und Wissen über den langfristigen wirtschaftlichen Erfolg aller Beteiligten. Vor eben diesem Hintergrund geht es um die Frage, wie wir in Zukunft politisch mit ausländischen staatlichen oder staatlich gelenkten Investoren umgehen wollen.

Prinzipiell sind die Phänomene der Staatsfonds nicht neu. Auch in Deutschland kennen wir sie seit vielen Jahren. Was also verändert sich? In vielen Ländern haben sich in der Vergangenheit neben privaten Investoren aus unterschiedlichsten Gründen auch staatliche Fonds gebildet. Diese »Staatsfonds« der ersten Generation stammen aus den rohstoffreichen Vereinigten Arabischen Emiraten, Kuwait, Norwegen und auch aus dem Handelszentrum Singapur. Diese Länder investieren ihre staatlichen Überschüsse erfolgreich weltweit in staatliche Anleihen und Unternehmen. Daneben verfügen auch Industriestaaten wie die USA und Japan über so genannte »Reservefonds«. Die meisten dieser Fonds unterliegen allerdings von Hause aus erheblichen Restriktionen hinsichtlich ihrer Anlagepolitik. Der 1990 gegründete norwegische Ölfonds – er wird heute als Staatlicher Pensionsfonds bezeichnet – investiert beispielsweise seine Mittel strikt nach ethisch-ökologischen Richtlinien als Minderheitsbeteiligungen (höchstens 3%) bei ausländischen Unternehmen. Die Abu Dhabi Investment Authority aus den Vereinigten Arabischen Emiraten mit einem Anlagevermögen von geschätzten 875 Mrd. US-Dollar gilt als weltweit größte staatliche Investmentgesellschaft. Der Fonds »Dubai International Capital« erwarb im Juli dieses Jahres 3% am Flugzeughersteller EADS und im Januar 2006 knapp 2% des Autoherstellers Daimler. Von Kuwait ist seit langem bekannt, dass der nationale Fonds »Kuwait Investment Authority« seit Mitte der siebziger Jahre mit ca. 7% an Daimler beteiligt ist. Der Stadtstaat Singapur verfügt über zwei Staatsfonds – die bereits 1974 gegründeten Temasek-Holdings (rund 100 Mrd. US-Dollar Anlagevermögen) und der Government of Singapore Investment Corporation (ca. 330 Mrd. US-Dollar). Beide Fonds sind weltweit investiert, u.a. in den Hafenbetreiber PSA. Japan hat seine Mittel im Gegensatz dazu bisher ausschließlich in Anleihen zumeist im amerikanischen Markt investiert. Dies galt bis vor kurzem auch für die Volksrepublik China, die mit über 1,2 Bill. US-Dollar über die höchsten Devisenreserven weltweit verfügt. Die Beteiligung des chinesischen Staatsfonds an dem amerikanischen Finanzinvestor Blackstone in Höhe von 3 Mrd. US-Dollar leitete einen generellen Wandel des Anlageverhaltens des Landes hin zu einer aktiveren Beteiligungspolitik ein.

Seit wenigen Jahren agieren staatlich gelenkte Investoren bzw. staatlich aufgelegte Fonds der zweiten Generation vermehrt strategisch, um die Interessen ihrer Länder in für sie interessanten Märkten durchzusetzen. Russland, bei dem die Grenze zwischen staatlichen und privaten Konzernen häufig intransparent und fließend ist, hat das in seinen Nachbarländern bereits demonstriert. Gerade deshalb muss uns das Interesse Russlands an Beteiligungen deutscher Unternehmen in den Bereichen Luft- und Raumfahrt, Telekommunikation, der Post und insbesondere dem Energiesektor beschäftigen.

Noch problematischer ist es, wenn der Eindruck entsteht, dass die von staatlich gelenkten Investoren angestrebte Rendite nicht primär monetärer, sondern strategischer Art ist. Angesichts des vorhandenen umfangreichen Vermögens staatlicher Fonds von mehr als 3 Bill. US-Dollar – mehr als die Mittel aller weltweiten Hedge-Fonds zusammen – sind wir gut beraten, Vorsorge zu treffen, damit es früher oder später nicht zu politisch motivierten Marktbeeinflussungen oder zu einer beginnenden ökonomischen und psychologischen nationalen Abhängigkeit von den Entscheidungen fremder Regierungen kommt.

Dabei wäre ein gemeinsames europäisches Vorgehen, idealerweise zusammen mit den USA, sicherlich wünschenswert. Allerdings fürchte ich, dass der erforderliche Koordinierungsaufwand und die schon in Europa sichtbaren unterschiedlichen Interessenlagen zeitnahe Lösungen verhindern. Deshalb ist es in unserem nationalen Interesse, bereits jetzt eine intensive Prüfung der Situation vorzunehmen und zunächst eigenständig zu handeln. Dies gilt besonders deshalb, weil die meisten westlichen Industriestaaten bereits über ein Repertoire von Instrumenten verfügen, um eventuell unerwünschte Investitionen von Ausländern, u.a. bei Unternehmen der Verteidigungsindustrie, aber auch in vielen anderen Bereichen zu erschweren oder gar zu verhindern. Allein der Hinweis darauf reicht meist aus, um unerwünschte Investoren abzuhalten. Die im deutschen Außenwirtschaftsgesetz bestehenden Regelungen, die Übernahmen in der Verteidigungsindustrie verhindern, reichen dagegen nicht aus.

Ziel einer möglichen Neuregelung sollte es sein, im Einzelfall festzustellen, welche Ziele, welches Konzept ein potentieller Investor mit der Investition verfolgt. Es geht darum, die nötige Transparenz zu schaffen, um die jeweiligen Interessen nachvollziehen zu können. Das ist nicht einfach. Es geht ja gerade nicht darum, alle diese Investitionen in Deutschland zu verhindern. Im Gegenteil, nach Prüfung werden die meisten dieser Investments auch im deutschen Interesse sein, aber Deutschland braucht die Instrumente, das eine

vom anderen zu trennen. Nicht zuletzt deshalb ist vor vorschnellen Schüssen zu warnen. Vorschläge, wie z.B. die Einführung von »Goldenen Aktien«, die selbst in Großbritannien im Rüstungssektor Anwendung finden, Satzungsbeschränkungen, Aktienrückkäufe, Stimmrechtsbeschränkungen oder ein Vorkaufsrecht müssen zunächst auf ihre Auswirkungen hin geprüft werden, sonst führen sie nur kurzfristig zu einer Scheinsicherheit.

Der Ansatz, einen Katalog von schützenswerten Branchen zu erstellen, dürfte sich angesichts der sehr unterschiedlichen ökonomischen und psychologischen Komponenten und daraus resultierenden Abwägungsnotwendigkeiten als nicht zielgerichtet genug erweisen. Ein methodischer Ansatz mit abstrakten Merkmalen eröffnet mehr Möglichkeiten und kann, behutsam angewendet, zu einem transparenten und berechenbaren Verfahren beitragen.

Dabei mag als Anhaltspunkt die US-amerikanische Regelung gelten. Die USA schützen Industrien und Unternehmen, die für die nationale Sicherheit von großer Bedeutung sind. Der amerikanische Präsident hat gemäß der 1988 verabschiedeten »Exon-Florio-Provision« die Möglichkeit, ausländische Direktinvestitionen in den USA zu untersagen, wenn er eine Gefahr für die nationale Sicherheit sieht. Seit dem 11. Juli 2007 wurden die Kontroll- und Eingriffsmöglichkeiten verschärft. Sämtliche Direktinvestitionen, an denen eine ausländische Regierung beteiligt ist, werden von dem zuständigen »Committee on Foreign Investments in the United States« (CFIUS), das sich aus zwölf Ministerien bzw. Institutionen zusammensetzt, einer 75 Tage dauernden, eingehenden Prüfung unterzogen. Die Entscheidungen sind von hochrangigen Vertretern des CFIUS zu unterschreiben. Der Präsident kann innerhalb von 15 Tagen die Akquisition untersagen. Der Kongress erhält nach Ablauf der Frist einen Bericht.

Denkbar wäre in Deutschland eine Anmeldepflicht größerer Transaktionen. Wenn innerhalb einer kurzen Frist von bis zu drei Wochen keine Entscheidung über die Einleitung eines Genehmigungsverfahrens getroffen wurde, wäre die Transaktion genehmigt. Ein eventuell notwendiges Genehmigungsverfahren müsste nach klaren gesetzlichen Vorgaben durch eine unabhängige Instanz eingeleitet werden. Damit wäre gewährleistet, dass für die ganz überwiegende Zahl ausländischer Investitionen in Deutschland keine gravierenden zeitlichen Nachteile entstehen. Eine politische Kontrolle könnte durch eine mögliche Regierungsentscheidung und eine umfassende Berichtspflicht an den Deutschen Bundestag gewährleistet werden. Zusätzliche Maßnahmen, wie eine Verschärfung der Vorschriften für Namensaktien, sind denkbar.

Von grundlegender Bedeutung ist schließlich nicht zuletzt, dass das Prinzip der Gegenseitigkeit – Ökonomen sprechen von der Reziprozität – bei grenzüberschreitenden Investitionen zu gelten hat. Wir sind offen für ausländische Investoren, fordern aber den Marktzugang, den wir ermöglichen, auch im Ausland. Hier ist noch viel zu tun, durchaus auch in Europa, wie unsere Erfahrungen mit Frankreich und Spanien zeigen. Mehr noch aber müssen wir zur Kenntnis nehmen, dass in fast allen Ländern des Nahen Ostens und in China ausländische Investoren auf Minderheitenbeteiligungen beschränkt sind. Die Behinderungen bestehen nicht nur aus offenen Marktzugangsbeschränkungen. Neben hohen Einfuhrzöllen kommen auch zahlreiche nicht-tarifäre Handelshemmnisse zur Anwendung.

Es bleibt dabei: Abwehrmaßnahmen müssen die Ausnahme und nicht die Regel bleiben. Zu häufig führen gut gemeinte Maßnahmen letztlich zu einem gefährlichen Verschreckungspotential. Wir müssen uns stattdessen gegenüber neuen wirtschaftlichen Entwicklungen öffnen und die Herausforderungen des weltweiten Wettbewerbs annehmen. Grenzüberschreitende Investitionen waren und sind Grundlage für eine prosperierende nationale und internationale wirtschaftliche Entwicklung. Wir sind aber nicht der passive wirtschaftliche Spielball anderer Nationen oder großer staatlicher Unternehmen. Wir wollen aktiv die Globalisierung mit gestalten. Dazu müssen wir auch Spielregeln setzen. Ein handlungsfähiges Staatswesen braucht ein wirksames Instrumentarium zum Schutz vor potentiellem politischen Druck von außen. Deshalb werde ich gemeinsam mit meinen Kollegen Ronald Pofalla und Norbert Röttgen in den nächsten Wochen für die CDU Deutschlands ein Eckpunktepapier erstellen, das im Anschluss an die unaufgeregte Abwägung von Vor- und Nachteilen einzelner Maßnahmen Vorschläge für den Umgang mit staatlichen und staatlich gelenkten Investoren und zu den Grundprinzipien für den Marktzugang aus Drittländern enthalten wird.

Rainer Brüderle*

Freihandel statt Populismus

In Deutschland geht die »German angst« um. Regierung, Unternehmen und Verbände fürchten sich vor ausländischen Investitionen. Vor zwei Jahren diskutierte Deutschland über die »Heuschreckengefahr«, angestoßen vom damaligen SPD-Vorsitzenden Franz Müntefering. Nach den angelsächsischen Private-Equity-Gesellschaften stehen jetzt Chinesen und Russen vor der Tür. Der chinesische Staat sucht Anlagemöglichkeiten für seine Milliarden Dollar Devisenreserven. Russlands Energiekonzern Gasprom will seine Petro-Rubel vermehren. Der einzige Zweck dieser neuen Mitspieler auf den Weltfinanzmärkten ist es, so die Befürchtung, die deutsche Wirtschaft zu zerlegen, zu fleddern oder auszusaugen. Von diesem schlechten Bauchgefühl kann sich kaum jemand völlig freimachen. Dax-Vorstände warnen vor kurzfristig orientierten Private-Equity-Fonds. Und nicht nur in der Politik gibt es Befürchtungen, dass es bald keine »deutsche« Großbank mehr geben könnte.

Gleichzeitig profitiert Deutschland vom internationalen Handel und der Globalisierung wie kaum ein Land sonst. Deutsche Produkte sind gefragt. Unsere Produktpalette ist wie geschaffen für Länder, die bei ihrem Weg in die Moderne auf deutsche Maschinen, deutsche Chemie und deutsche Fahrzeuge setzen. Das bringt Wohlstand und Arbeitsplätze für Millionen Arbeitnehmer hierzulande. Umgekehrt bietet der Welthandel uns Produkte und Dienstleistungen, die wir selbst gar nicht oder nur deutlich teurer herstellen könnten.

Nachdem sich die Debatte um die Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds mittlerweile etwas beruhigt hat, rücken die Staatsfonds ins Visier. Denn staatlichen Fonds aus China oder russischen Unternehmen, so wird landauf, landab argumentiert, geht es nicht ausschließlich um Rendite, sondern um die Übernahme so genannter strategischer Wirtschaftsbereiche. Die chinesische Regierung hat allerdings kürzlich betont, sie strebe keine Unternehmensübernahmen an, sondern wolle lediglich Finanzanlagen. Nun muss man nicht alles für bare Münze nehmen, was ein chinesischer Minister ankündigt. Aber auch in China wird die Rendite der Finanzanlagen schon kritisch hinterfragt. Natürlich kann man nicht ausschließen, dass bestimmte Regierungen mit ihren Staatsfonds und staatlichen Unternehmen politische und militärische Ziele verfolgen.

Um genau das zu verhindern, werden jetzt neue Gesetze gefordert. So soll etwaigem ausländischen Einfluss ein Riegel vorgeschoben werden. Der erste Vorschlag aus der Politik lautete, bestimmte strategische Sektoren zu schützen. Dann kam die Idee auf, mit Hilfe von »Goldenen Aktien« unerwünschte Investoren auszusperren. Alternativ wurde laut über allgemeine Meldepflichten für alle Branchen nachgedacht, die von bestimmten Investitionssummen an greifen sollen. Der Bundeswirtschaftsminister hat dafür als Schwelle Größenordnungen von 500 Mill. € Jahresumsatz oder Beteiligungen von mehr als 25% ins Spiel gebracht. Den jüngsten Vorschlag haben wir der Klausurtagung der Bundesregierung in Meseberg zu verdanken. Die Bundeskanzlerin möchte einen 15 bis 20 Mrd. € schweren Kapitalpool dafür einsetzen, missliebige Unternehmensübernahmen zu verhindern, indem der Fonds sich eine Sperrminorität von 25% plus einer Aktie an den betroffenen Unternehmen sichert. Die barocke Atmosphäre von Schloss Meseberg hat die Bundesregierung offensichtlich zu einer merkantilistischen Abschottungspolitik verführt. Staatlicher Interventionismus und Dirigismus blühen unter der großen Koalition auf. Das hat mit Marktwirtschaft nicht mehr viel zu tun.

Die EU hat die Bundesregierung zunächst einmal an das europäische Recht erinnert. Nach geltendem EU-Recht sind die EU-Mitgliedstaaten dem freien Kapitalverkehr mit anderen Mitgliedstaaten und mit Drittstaaten verpflichtet. Die Kapitalverkehrsfreiheit kann nur in engen Ausnahmefällen beschränkt werden, beispielsweise bei Investitionen in die Rüstungsindustrie. Meldepflichten, die ebenso die Kapitalverkehrsfreiheit beschränken, wenn auch etwas verschleiert, sind vom EU-Vertrag ebenfalls ausdrücklich untersagt. Denn auch sie behindern den freien Kapitalverkehr.

Mit Vorschlägen für Kapitalverkehrsbeschränkungen sollte man sehr vorsichtig sein. Auch mit einer Meldepflicht als erstem Schritt zu einer Genehmigungspflicht verabschieden wir uns schon vom freien Handel. Gerade wir Deutschen profitieren von offenen Märkten und ausländischem Kapital, das in deutsche Unternehmen investiert wird. Das schafft Arbeitsplätze bei uns und erhöht unseren Wohlstand. Nicht von ungefähr wirbt die Bundesregierung zum Beispiel in Kuwait für Investitionen in deutsche Unternehmen. In Zukunft müsste die Regierung dann zwischen guten und bösen In-

* Rainer Brüderle, MdB, ist stellvertretender Vorsitzender der FDP-Fraktion und wirtschaftspolitischer Sprecher der FDP-Fraktion.

vestoren unterscheiden. Wo bleibt da die ordnungspolitische Logik? Von wirtschaftspolitischen Grundsätzen hätten wir uns dann weit entfernt.

Nicht besser ist es, einzelne Branchen durch Investitionsbeschränkungen für bestimmte Ausländer – vermeintlich – zu schützen. Werden für eine Branche die Regeln geändert, wird das schnell weitere Änderungen für andere nach sich ziehen. Wenn die Warnungen vor Protektionismus nur noch Lippenbekenntnisse sind, bringt das den europäischen Binnenmarkt insgesamt in Gefahr.

Auf Wettbewerbsmärkten ist es kein Problem, wenn ein Unternehmen auch ausländische Staaten als Eigentümer hat. Um in der Konkurrenz bestehen zu können, müssen sich alle ökonomisch verhalten. Auch China will schließlich keine Milliarden an Staatsvermögen in den Sand setzen. Hier brauchen wir deshalb überhaupt keine Beschränkungen, weder Meldepflichten noch besonders geschützte einzelne Betriebe. Wenn durch Unternehmensübernahmen die Marktstruktur gefährdet wird, ist es Aufgabe des Kartellamts, dies zu prüfen und gegebenenfalls einzuschreiten. Das Bundeskartellamt war in den fast 50 Jahren seines Bestehens stets ein Garant dafür, dass der Wettbewerb in Deutschland geschützt wurde und sich Monopolisierungstendenzen nicht durchsetzen konnten. Warum sollten die Wettbewerbshüter in Zukunft nicht genauso erfolgreich weiterarbeiten?

Bei dem Vorschlag, strategische Branchen zu schützen, wurden als erstes Energie, Telekommunikation und Bahn genannt. Diese Bereiche haben eines gemeinsam: Sie sind netzgebunden und neigen damit zu natürlichen Monopolen. Selbstverständlich ist es nicht sinnvoll, ein staatliches, halbstaatliches oder privates inländisches Monopol durch ein ausländisch beeinflusstes Monopol zu ersetzen. Die Antwort kann aber nicht Abschottung lauten, sondern Wettbewerb. Wettbewerb ist und bleibt das beste Entmachtungsinstrument. Würde auf dem deutschen Energiemarkt Wettbewerb herrschen, bräuchte man vor ausländischen Investoren keine Angst zu haben. Denn sie wären gezwungen, darauf zu achten, dass sich ihre Investition rentiert. Sonst sind sie ganz schnell vom Markt verschwunden. Nur in Monopolmärkten kann man sich andere Zielsetzungen erlauben. Bei natürlichen Monopolmärkten, auf denen kein Wettbewerb herrschen kann, ist nicht die Unterscheidung zwischen genehmen und nicht genehmen Investoren das Gebot, sondern eine straffe Regulierung durch die Wettbewerbsbehörden.

Mittlerweile gibt es innerhalb der Europäischen Kommission Überlegungen, für die Energiebranche Ausnahmen vom Prinzip des freien Kapitalverkehrs einzuführen, die Branche zum »strategischen Sektor« zu erklären, Gegenseitigkeitsklauseln einzuführen, um Russland oder Saudi-Arabien außen vor zu halten. In Brüssel ist man offenbar bereit, die Binnenmarktregeln auf politischen Druck hin zu verändern. Für die EU als Vorkämpferin für freie Märkte ist das schon sehr verwunderlich. Besser wäre es, die EU würde sich wieder auf das Ziel besinnen, einen gemeinsamen europäischen Energiemarkt zu schaffen. Das muss heißen, für Wettbewerb zu sorgen und dort, wo das in den Netzen nicht möglich ist, durch Regulierung einen Missbrauch wirksam zu verhindern.

Natürlich können europäische Richtlinien und Verordnungen geändert werden, wenn sie sich als nicht sinnvoll erweisen sollten. Den freien Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr in Europa ohne Not einzuschränken – davor sollte die EU aber besser zurückschrecken.

Besonders kurios werden Forderungen, die Telekommunikationsbranche vor ausländischen Investoren zu schützen. Gerade hier gibt es heute schon Wettbewerber aus dem Ausland – nämlich aus England, Spanien und Holland. Würde man diesen Sektor als strategisch wichtig ansehen, werden dann diese Unternehmen aus Deutschland wieder hinausgeworfen? Muss der amerikanische Großaktionär Blackstone bei der deutschen Telekom wieder aussteigen – zumal bei Blackstone der chinesische Staat schon investiert hat? Der Verkauf der Telekom-Anteile an Backstone hatte die ausdrückliche Billigung des Bundesfinanzministers. Und wer legt überhaupt fest, welche Branchen und Unternehmen als strategisch wichtig angesehen werden und deshalb vor Auslandskapital bewahrt werden sollen? Die Bundesregierung? Das Parlament? Oder vielleicht ein »Runder Tisch«, bestehend aus Funktionären von Industrievertretern, Arbeitgeberverbänden und Gewerkschaften? Solche Runden sind in Deutschland schließlich sehr beliebt. Um die Marktwirtschaft sind sie aber weniger besorgt als um ihre eigenen Interessen. Alle Vorschläge in dieser Diskussion sind geprägt von einem Protektionismus, der ausländisches Engagement aus Deutschland fernhalten will.

Auf der anderen Seite wollen deutsche Unternehmen ungehindert im Ausland investieren und dort Unternehmen kaufen dürfen. Zu Recht gibt es hierzulande einen Aufschrei, wenn Eon bei dem Versuch, ein spanisches Energieunternehmen zu übernehmen, politisch Steine in den Weg gelegt werden. Die staatseigene Deutsche Bahn wird von Ministern aufgefordert, Staatsbahnen in anderen Ländern zu kaufen, bevor es jemand anderes tut. Die Deutsche Telekom expandiert fleißig im Ausland. Das alles finden wir selbstverständlich. Wenn deutsche Unternehmen in England in den Energiemarkt einsteigen, dann zucken die Engländer mit den Schultern. Deutsche Investoren sind dort willkommen. In Großbritannien stehen die Interessen im Vordergrund, nicht die Leidenschaften. Mit dieser Offenheit hat sich die Londoner City auf den Weg gemacht, der gefragteste Finanzplatz der Welt zu werden und die Wall Street abzulösen.

Der Finanzplatz Frankfurt ist dagegen zurückgefallen. Dabei mögen auch politische Rahmenbedingungen eine Rol-

le spielen. Aber es gilt auch: Diejenigen, die heute Angst haben, übernommen zu werden, haben es vorher nicht geschafft, sich neu aufzustellen. Industrie, Banken und Versicherungen in Deutschland waren über Jahrzehnte für Ausländer eine geschlossene Gesellschaft. Die Deutschland-AG hat sich spät aufgelöst. Jetzt wundert sich die deutsche Wirtschaft, dass noch nicht alle Unternehmen international wettbewerbsfähig sind.

Zudem verhalten sich auch deutsche Unternehmen strategisch. Sie machen Joint-Ventures mit Russland, um in Deutschland die Energieversorgung zu sichern. Deutsche Unternehmen investieren in China und zunehmend in Indien. Mit welchem Argument will man Chinesen oder Russen einen Einstieg in Deutschland verwehren? China ist Mitglied in der Welthandelsorganisation, Russland will Mitglied werden. Beide Länder müssen sich dort den allgemein akzeptierten Handelsabkommen unterwerfen.

Ich empfehle weniger Aktionismus und mehr Realismus in der Debatte um ausländische Investitionen. In der Vergangenheit haben wir uns bemüht, mehr Direktinvestitionen ins Land zu holen und haben im Ausland dafür geworben. Die Wahrscheinlichkeit, dass ausländische Staatsfonds nun ihre kompletten Reserven in Deutschland anlegen wollen, ist doch eher gering. Wenn die freien Devisenreserven proportional zum jeweiligen Bruttoinlandsprodukt in die G7-Länder fließen würden, wäre das für Deutschland ein im Vergleich zur Wirtschaftskraft und zu den bestehenden ausländischen Investitionen eher geringes Volumen. Berechnungen und Abschätzungen wie die von Morgan Stanley Research mögen mehr oder weniger zutreffen. Wenn Morgan Stanley zu einem Volumen von 31 Mrd. US-Dollar kommt, das aus den asiatischen Schwellenländern, Russland, Brasilien, Mexiko, der Türkei und den Golfstaaten nach Deutschland fließen könnte, dann zeigt das immerhin eine Größenordnung auf: 31 Mrd. US-Dollar im Vergleich zu etwa 530 Mrd. US-Dollar an bestehenden ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland. Realistisch dürfte also sein, dass sich die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland künftig um einige Prozent erhöhen. Das ist wirklich kein Anlass zur Sorge und schon gar kein Grund, Industriepolitikern eine Spielwiese für staatliche Eingriffe in die Wirtschaft zu schaffen.

Statt den Freihandel jetzt in Frage zu stellen, müsste Deutschland ein ganz anderes Ziel verfolgen: Wir sollten darauf dringen, dass die Welthandelsorganisation neben dem Freihandel auch den Wettbewerb schützt. Deutschlands Schicksal hängt von offenen Märkten und mehr Wettbewerb ab. Mit einem protektionistischen Wirtschaftsnationalismus verschenken wir Chancen, auch wenn er unter dem Deckmantel »aktiver Industriepolitik« daherkommt.

Gunter Schall*

Investitionsfreiheit bewahren

Wie lassen sich nationale Sicherheitsinteressen und strategische Industrien vor »feindlichen« Übernahmen durch ausländische Investoren, insbesondere Staatsfonds schützen? Diese Frage beschäftigte die politische Diskussion im Sommerloch. Erst im Juni beim G8-Gipfel in Heiligendamm – fast ohne öffentliche Wahrnehmung – war darüber diskutiert worden, wie sich ein wachsender Investitionsprotektionismus verhindern lässt. Wie geht das zusammen?

Neuer Staatskapitalismus

Lange Zeit stand die Verflechtung der Gütermärkte im Mittelpunkt der Globalisierung. Seit geraumer Zeit entfalten aber auch grenzüberschreitende Direktinvestitionen eine immer stärkere Dynamik. In den vergangenen 20 Jahren sind die weltweiten Direktinvestitionsbestände um das 20-Fache auf über 10 Bill. US-Dollar gestiegen. Dieser Trend wird nicht allein von multinationalen Unternehmen vorangetrieben, große Kapitalvolumina werden auch von Fondsgesellschaften bewegt. Heute ist erkennbar, dass ein wachsender Teil des globalen Investitionskapitals staatlich gelenkt wird: Beispielsweise verwalten staatlich kontrollierte Fondsgesellschaften, so genannte Sovereign Wealth Funds, ein Finanzvolumen von über 2 300 Mrd. US-Dollar. Weltweit haben 25 Staaten ihre Devisenreserven sowie staatliche Einnahmen aus dem Rohstoffsektor in solchen Fonds angelegt. Ein weiteres Beispiel für einen neuen, grenzüberschreitenden Staatskapitalismus sind staatlich kontrollierte »Multinationals«, also international engagierte Staatsunternehmen. Beide Beispiele zeigen, dass auf den internationalen Kapitalmärkten die Grenze zwischen öffentlichem und privatem Sektor verschwimmt.

* Dr. Gunter Schall ist Experte in der Abteilung Außenwirtschafts-, Handels- und Entwicklungspolitik beim Bundesverband der Deutschen Industrie.

Angesichts dieser Entwicklung wird insbesondere befürchtet, dass Staatsunternehmen sowie Sovereign Wealth Funds ihr Handeln an politischen Motiven ausrichten, die über das Interesse an Gewinnmaximierung und den Zugang zu neuen Märkten hinausgehen. So können z.B. außenpolitische Interessen oder industriepolitische Ziele des Mutterlandes mit ökonomischen Instrumenten verfolgt werden. Entsprechend besteht die Sorge, dass der freie Wettbewerb verfälscht und zugleich nationale Sicherheit und strategische Industrien bedroht werden.

Markteingriffe rechtfertigen

Solche Befürchtungen dürften nicht nur aus ordnungspolitischer Sicht auf Zustimmung stoßen. Außerdem ist das politische Ziel, die nationale Sicherheit zu schützen, legitim. Allein damit lässt sich aber eine staatliche Gegenmaßnahme nicht rechtfertigen. In einer freiheitlichen, dezentral gelenkten und wettbewerblich organisierten Wirtschaftsordnung gilt das Primat des privatwirtschaftlichen Handelns. Ein Markteingriff stellt stets eine besonders zu rechtfertigende Ausnahme dar, d.h. er unterliegt einem strengen Begründungszwang. Ansonsten wird politischer Willkür Tür und Tor geöffnet.

Um eine konkrete Maßnahme beurteilen zu können, müssen Zweck und Zielsetzung bekannt sein. Deshalb ist zu klären, welche Herausforderung der neue Staatskapitalismus für Deutschland konkret bedeutet. Dazu muss auch definiert werden, was unter nationaler Sicherheit und strategischen Industrien zu verstehen ist. In der bisherigen politischen Diskussion sind diesbezüglich allenfalls Andeutungen gemacht worden. So wurden immer wieder Netzindustrien ins Feld geführt. Außerdem wurde der politisch nicht erwünschte Export von Know-how angesprochen. Wenn aber die Zielsetzung (z.B. nationale Sicherheit) nicht scharf definiert wird bzw. die entsprechenden Kriterien zu weit gefasst werden, kann es zu Rechtsunsicherheit kommen. Dann droht die Gefahr, dass politische Maßnahmen als Ausrede für willkürliche Diskriminierungen und im Sinne eigener Wettbewerbsvorteile verwendet werden.

Antizipierbarkeit von Fehlverhalten

Außerdem stellt sich die Frage, ob eine Beschränkung von Beteiligungen überhaupt geeignet ist, etwaige unerwünschte Effekte von ausländischen Engagements zu verhindern. Die Prüfung einer Beteiligung betrifft die Eigentümerstruktur des Unternehmens, kann aber ein unerwünschtes Verhalten weder antizipieren noch – im Falle einer unbeanstandeten Beteiligung – unterbinden.

Gefordert ist vielmehr der allgemeine Rechtsrahmen, dem alle Unternehmen unterliegen. So ist zum Beispiel der Transfer von sensibler Technologie ins Ausland bereits durch Exportkontrollvorschriften geregelt – unabhängig von der Eigentümereigenschaft. Außerdem ergeben sich Verpflichtungen zur »Grundversorgung« mit Netzdienstleistungen aus den geltenden gesetzlichen Bestimmungen und aus den Vorgaben der nationalen und internationalen Regulierungsbehörden.

In unserer Marktwirtschaft ist der wirtschaftliche Wettbewerb zentrales Lenkungs- und Ordnungselement. Entsprechend sind Transparenz und Wettbewerb das beste Instrument, um eine Zweckentfremdung der Märkte für politische Ziele zu begrenzen. Daher sollte sich die Politik auf die Sicherung der Wettbewerbsordnung und der konstitutiven Prinzipien der Marktwirtschaft konzentrieren, anstatt durch selektive Eingriffe die Investitionsfreiheit zu beschränken. Die Politik ist aufgerufen, für den Markt die geeigneten Rahmenbedingungen zu schaffen und zugleich für den ungehinderten, nicht diskriminierenden Marktzugang Sorge zu tragen. Zur Aufrechterhaltung eines funktionsfähigen Marktes erscheinen kartell- und wettbewerbsrechtliche Instrumente besser geeignet als Investitionsbeschränkungen. Außerdem kann so politisch motiviertes, missbräuchliches Verhalten besser verhindert werden.

Zusätzlich bestehen gesellschaftsrechtliche Instrumente, mit denen sich Unternehmen selbst vor unerwünschtem Einfluss von Aktionären schützen können: So kann bei Aktiengesellschaften das Stimmrecht ausgeschlossen werden. Im Vergleich zu einer Stammaktie gewährt eine so genannte Vorzugsaktie ohne Stimmrecht, allerdings bestimmte Vorrechte. Diese liegen in der Regel in einer höheren Dividende und einem Nachzahlungsanspruch bei Dividendenausfall. Vorzugsaktien dürfen nur bis zur Hälfte des Grundkapitals ausgegeben werden. Die Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) verbindet Elemente der Aktiengesellschaft (AG) und der Kommanditgesellschaft (KG) miteinander. Wegen der Macht der Komplementäre gilt die KGaA als übernahmeresistent, weshalb sie sich vor allem für Familienunternehmen anbietet, die an der Börse Kapital aufnehmen wollen. Bleiben die Familienmitglieder persönlich haftende Gesellschafter oder Gesellschafter einer Komplementärgesellschaft (GmbH, AG, Stiftung etc.), behalten sie dank ihres Vetorechts in Grundsatzfragen auch dann die Kontrolle, wenn über die Börse mehr als 50% des Grundkapitals verkauft wird. Allein im deutschen DAX-30 haben drei Unternehmen die Rechtsform einer KGaA.

Beschränkungen der Investitionsfreiheit

Eine grundsätzlich ablehnende Haltung gegenüber staatlichen Beschränkungen der Investitionsfreiheit sollte aber nicht dazu führen, sich mit den verschiedenen Möglichkeiten des Eingriffs nicht näher zu beschäftigen. Erstens sind solche

Maßnahmen in verschiedenen Ländern bereits politische Realität. Und zweitens könnte eine solche Maßnahme wie oben beschrieben in bestimmten Fällen durchaus gerechtfertigt sein.

Bestehende Rechtslage

Im deutschen Außenwirtschaftsrecht ist die Beschränkung ausländischer Beteiligungen die Ausnahme. Im Außenwirtschaftsgesetz und in der Außenwirtschaftsverordnung wurde nach langer Diskussion im Jahr 2004 eine Meldepflicht für geplante Übernahmen im Bereich der Rüstungsindustrie und der Kryptotechnologie eingeführt. Geplante Übernahmen oder Beteiligungen (ab 25% der Stimmanteile) müssen der Bundesregierung angezeigt werden. Die Bundesregierung kann dann unter bestimmten Voraussetzungen die Transaktion untersagen. Bezüglich der »Rüstungsindustrie« gilt die Beschränkung nur für einen engen Kernbereich militärisch besonders sensibler Technologie, nämlich Kriegswaffen (im Sinne des Kriegswaffenkontrollgesetzes) und für sehr wenige Unternehmen mit anderer rüstungsrelevanter Technologie.

In den Vereinigten Staaten können (nach den so genannten »Exon-Florio«-Vorschriften) ausländische Übernahmen oder Beteiligungen untersagt werden, wenn sie die nationale Sicherheit bedrohen. Eine Meldepflicht im Vorfeld einer Übernahme existiert nicht, jedoch gibt es Leitlinien, welche Fälle freiwillig gemeldet werden sollten. Außerdem hat die Administration die Möglichkeit, Beteiligungen und Übernahmen von Amts wegen zu untersuchen. Die Prüfung, ob nationale Sicherheitsinteressen bedroht sind, erfolgt durch einen Ausschuss (Committee on Foreign Investments in the United States – CFIUS). Vor Kurzem wurde eine Verschärfung des Prüfungsverfahrens im Kongress beschlossen. Dabei ist vorgesehen, die Prüfungsfristen des Ausschusses zu verlängern, Übernahmen durch ausländische Staatsunternehmen gründlicher zu prüfen und den CFIUS-Ausschuss zu verpflichten, den Kongress genauer zu informieren.

In Italien verfügt die Regierung in ehemals staatlichen Unternehmen (Energie, Post etc.) über »Goldene Aktien«, die ihr den Einfluss auf bestimmte strategische Entscheidungen des Unternehmens sichern. Diese Einflussmöglichkeiten beziehen sich auf konkrete Unternehmen, nicht auf bestimmte Sektoren.

In Frankreich wurden die Regelungen für ausländische Investitionen Ende 2004 geändert (»Reformgesetz«) und im Dezember 2005 im Erlasswege (Dekret 2005-1739) elf Branchen definiert, die aus Sicherheitsgründen schützenswert erscheinen. Hierzu gehören unter anderem die Bereiche Verteidigung, Kryptotechnologie, private Sicherheitsdienste, Sicherheit in der Informationstechnologie, aber auch Casinos oder Glücksspielbetriebe. Wenn ausländische Investoren in diesen Sektoren mehr als ein Drittel des Kapitals oder der Stimmrechte erwerben wollen, ist eine Genehmigung des französischen Wirtschaftsministeriums erforderlich. Gegenüber Investoren aus EU-Mitgliedstaaten sind die Regelungen in sieben der elf Sektoren großzügiger als für Nicht-EU-Investoren.

In Russland hat die Regierung dem Parlament vor Kurzem ein Gesetz vorgelegt, in dem 39 Industriezweige in sechs Branchen benannt werden, denen strategische Bedeutung beigemessen wird. Dabei sollen ausländische Investitionen unter Genehmigungsvorbehalt gestellt werden, wenn das russische Unternehmen von Bedeutung für die nationale Sicherheit ist (Zugang zu Staatsgeheimnissen oder Handel mit Rüstungsgütern oder Aufträge aus dem Bereich Verteidigung oder Handel mit kontrollierten Waren oder Patente aus dem Bereich nationale Sicherheit).

Kriterien für Investitionsbeschränkungen

Vor dem Hintergrund der bestehenden Investitionsbeschränkungen und den Bestrebungen nach weiteren Einschränkungen der Investitionsfreiheit ist es notwendig, nachvollziehbare Kriterien für derartige Maßnahmen zu definieren.

1. Die Maßnahme muss auf objektiven Kriterien beruhen. Die Politik muss den Zweck der Maßnahme und die zugrunde liegenden Ziele und Absichten (was bedeutet nationale Sicherheit?) explizit benennen.
2. Die Maßnahme muss transparent sein. Es müssen Informationen über die vorgesehenen Steuerungsmethoden bereitstehen, damit die politische Entscheidung für den Investor vorhersehbar ist.
3. Die Maßnahme muss geeignet, erforderlich und angemessen sein. Der von der Maßnahme zu erwartenden Nutzen sollte die verursachten Kosten rechtfertigen.
4. Bürokratischer Aufwand und rechtliche Unsicherheiten sollten auf ein Mindestmaß begrenzt bleiben. Beispielsweise sind die Beeinträchtigungen bei einem Anmeldesystem mit staatlicher Eingriffsmöglichkeit geringer als bei einem Genehmigungsvorbehalt. Aber auch hier bestehen Unsicherheiten: So ist bei komplexen Beteiligungsstrukturen, insbesondere von Fonds und Beteiligungsgesellschaften, die »Gebietsfremdheit« eines Investors unter Umständen nur schwer feststellbar. Außerdem ist das Erreichen des Beteiligungsschwellenwerts schwer zu ermitteln, wenn sich Aktien in Streubesitz befinden. Ein Prüfungsvorbehalt ohne Meldepflicht kann diese Unsicherheiten vermeiden.
5. Die Maßnahme darf nicht nach der geographischen Herkunft des Investors unterscheiden. Der Markteingriff darf keine ungerechtfertigte oder willkürliche Diskriminierung

oder eine verschleierte Beschränkung internationaler Investitionen darstellen. Daher müssen die Kriterien unabhängig von der Herkunft des Investors Anwendung finden.

6. Die Definition strategischer Sektoren, die vor ausländischen Übernahmen oder Beteiligungen zu schützen sind, darf nicht dazu führen, dass der freie Wettbewerb eingeschränkt und notwendige Strukturanpassungen verhindert werden.
7. Wirtschaftlich gleichartige Sachverhalte sind gleich zu behandeln. Das heißt keine Sonderbelastung einzelner Investorengruppen wie z.B. Sovereign Wealth Funds, aber auch keine Besserstellung. Insbesondere eine Differenzierung der Marktteilnehmer nach ihren ökonomischen und/oder politischen Absichten ist auf Kapitalmärkten nicht möglich.
8. Die staatliche Entscheidung muss gerichtlich überprüfbar sein.

Internationale Lösungen anstreben

Die Regulierung von Auslandsinvestitionen ist kein rein nationales Problem. Vor diesem Hintergrund haben sich auf dem G8-Gipfel in Heiligendamm die Staats- und Regierungschefs nicht nur für Investitionsfreiheit ausgesprochen. Sie haben auch entschieden, im Rahmen der OECD über adäquate Prinzipien eines Investitionsregimes nachzudenken. Gemeinsam sollen nun Kriterien definiert werden, damit beim Schutz legitimer nationaler Interessen die Investitionsfreiheit nicht über Gebühr belastet wird. Die Ergebnisse dieses OECD-Prozesses dürften in etwa einem Jahr vorliegen. Die Bundesregierung sollte sich daher mit Schnellschüssen zurückhalten. Sofern Maßnahmen zur Beschränkung ausländischer Investoren überhaupt notwendig sind, sollten sie auf der Grundlage dieser internationalen Ergebnisse entwickelt werden.

Justus Haucap*

Völker Europas, wahrt eure heiligsten Güter? Oder: Müssen wir ausländische Staatsfonds fürchten?

Es ist nicht ganz klar, wodurch die Sorgen um den Ausverkauf der deutschen Wirtschaft an ausländische Staatsfonds ausgelöst worden sind. Jedoch hat die von Josef Ackermann auf einem SPD-Forum in Berlin Mitte Juni vorgetragene Forderung nach einem Schutz der deutschen Wirtschaft vor staatlichen Fonds aus Ländern wie China und Russland (vgl. *Handelsblatt*, »Chinesen im Busch«, 27. Juni 2007) anscheinend einen Nerv getroffen. Bundesfinanzminister Peer Steinbrück forderte sogleich eine aktive Industriepolitik ein, um zu vermeiden, dass »zentrale Industrien von ausländischen Staatsfonds *oder privaten Kapitalgebern* übernommen werden« (vgl. *Handelsblatt*, »Steinbrück fordert Industriepolitik«, 5. Juli 2007). Als zentrale Industrien nannte der Bundesfinanzminister die Bereiche Telekommunikation, Banken, Post, Logistik und Energie (vgl. *Handelsblatt*, »Steinbrück-Plan umstritten«, 6./7./8. Juli 2007). Den besonderen Schutz für Banken lehnt Bundeskanzlerin Angela Merkel zwar ausdrücklich ab, prinzipiell befürwortet sie jedoch den stärkeren Schutz deutscher Unternehmen vor ausländischen Investoren (vgl. *Handelsblatt*, »Merkel will Wirtschaft schützen«, 16. Juli 2007). Bundeswirtschaftsminister Michael Glos warnt zwar vor »überzogenen Reaktionen« (vgl. *Handelsblatt*, »Merkel will Wirtschaft schützen«, 16. Juli 2007), kann sich aber eine behutsame Reform des Außenwirtschaftsgesetzes vorstellen (vgl. *Handelsblatt*, »Bundesregierung fordert Transparenz«, 8. August 2007). Während sich sowohl FDP als auch Grüne gegen diese Pläne aussprechen (Guido Westerwelle spricht gar von einer »Methode Nordkorea«, vgl. *Handelsblatt*, »Steinbrück-Plan umstritten«, 6./7./8. Juli 2007), schlägt

* Prof. Dr. Justus Haucap ist Inhaber des Lehrstuhls für Wirtschaftspolitik an der Universität Erlangen-Nürnberg und Forschungsprofessor am DIW Berlin. Seit Juli 2006 ist er außerdem Mitglied der Monopolkommission.

der Deutsche Gewerkschaftsbund (DGB) die Einrichtung einer Prüfbehörde mit Beteiligung von Gewerkschaftsvertretern zur besseren Kontrolle von Finanzinvestoren vor (vgl. *Handelsblatt*, »Neue Übernahmeregeln noch in diesem Jahr«, 18. Juli 2007).

Die Debatte um den Schutz deutscher Unternehmen vor ausländischen Anteilseignern hat sich nach den ersten Aufschreien zwar mittlerweile etwas abgekühlt, doch erarbeitet eine Arbeitsgruppe unter Leitung des hessischen Ministerpräsidenten Roland Koch momentan für den Bundesvorstand der CDU Vorschläge zum Schutz deutscher Unternehmen vor ausländischen Staatsfonds. Gleichzeitig arbeitet eine Arbeitsgruppe aus Kanzleramt, Wirtschafts- und Finanzministerium an Regeln, um deutsche Unternehmen vor ausländischen Staatsfonds zu schützen. Die Ergebnisse sollen noch im Herbst zur Diskussion gestellt werden (vgl. Handelsblatt, »BDI warnt vor Missbrauch«, 25. Juli 2007).

Wie also sind Pläne zu beurteilen, deutsche Unternehmen in bestimmten Branchen besser vor einer Übernahme durch ausländische Staatsfonds zu schützen?

Zunächst einmal gilt es festzuhalten, dass unter Ökonomen weitgehende Einigkeit besteht, dass der internationale Kapitalverkehr sowohl auf globaler als auch auf einzelstaatlicher Ebene mit signifikanten Wohlfahrtsgewinnen verbunden ist. Das kapitalexportierende Land profitiert von den höheren Renditen im Ausland, während im kapitalimportierenden Land mit dem zusätzlichen Kapital produziert werden kann.[1] Kaum ein Ökonom zweifelt daher wirklich ernsthaft an der *prinzipiellen* Vorteilhaftigkeit des freien Kapitalverkehrs.

Nun ist jedoch zu berücksichtigen, dass staatliche Beteiligungsfonds sowie staatliche und auch teilstaatliche Unternehmen nicht unbedingt genauso handeln wie private Unternehmen. Ganz zu Recht hat die Bundeskanzlerin darauf verwiesen, dass staatliche Anteilseigner typischerweise eben nicht dieselben Ziele verfolgen wie private Investoren. Wie uns die politökonomische Theorie und die Erfahrung lehren, ist es naiv zu vermuten, dass staatliche Anteilseigner genauso profitmaximierend handeln wie private Eigentümer. Wäre das so, müssten wir auch keine Privatisierung staatlicher Aufgaben einfordern. Der simple Verweis darauf, dass eine strategische Ausrichtung staatlicher Fonds bislang nicht erwiesen ist, kann nicht überzeugen. Eine solche Einschätzung ist in der Tat naiv, wie die Bundeskanzlerin zutreffend bemerkt hat. Dies gilt umso mehr, wenn die staatlichen Besitzstrukturen direkt statt passiv sind und wenn Staatsfonds nicht wie andere institutionelle Anleger über dazwischengeschaltete Fondsmanager investieren, wie Lawrence Summers jüngst bemerkt hat.[2]

Vielmehr ist davon auszugehen, dass staatlich kontrollierte Unternehmen und Fonds nicht nur ihre Rendite maximieren wollen, sondern auch politische Ziele verfolgen. Das gilt für staatliche oder teilstaatliche Unternehmen in Deutschland ebenso wie für ausländische Staatsunternehmen.

Worin aber genau liegen die volkswirtschaftlichen Risiken einer Beteiligung ausländischer Staatsfonds an privaten Unternehmen? Hier ist genau zu differenzieren: Zum einen gibt es klassische Effizienzargumente, zum anderen greifen politökonomische Überlegungen.

Produktive und allokative Ineffizienz

Durch staatliche Beteiligungen an Unternehmen entstehen (ähnlich wie durch staatliche Beihilfen) oftmals sowohl produktive als auch allokative Ineffizienzen. Produktive Ineffizienzen entstehen gerade bei staatlichen Unternehmen, da diese im Gegensatz zu privaten Unternehmen (a) oftmals nur ein geringeres Interesse an niedrigen Kosten (und damit niedrigen Budgets) haben und (b) nicht derselben Disziplin ausgesetzt sind wie private Unternehmen. Während private Anbieter in der Regel nicht nur gewinnorientiert arbeiten (und daher auch Interesse an einer möglichst effizienten Produktion haben), sondern zudem auch einer Kontrolle und Disziplinierung durch die Finanz- und Kapitalmärkte unterliegen, verfolgen staatliche Unternehmen oft kein klares Gewinnziel (sondern oft mehrere, möglicherweise konfligierende Ziele), und sie unterliegen auch nicht so sehr dem Druck der Kapitalmärkte. Vielmehr operieren sie mit weichen Budgetrestriktionen (»soft budget constraints«), die zu produktiver Ineffizienz einladen.

Aus nationaler Perspektive könnte man die produktive Ineffizienz gelassen hinnehmen, wenn sich die Ineffizienz darin ausdrückt, dass ausländische Staaten mit ihren Ressourcen und Steuergeldern verschwenderisch umgehen und diese eben in Deutschland verschwenden. Die in staatlichen Unternehmen typischerweise gewährten, marktunüblich hohen Löhne könnte man aus einer nationalen Perspektive sogar begrüßen, wenn diese von ausländischen Steuerzahlern finanziert werden. Aus dem Blickwinkel des deutschen Steuerzahlers wäre daher ein ausländischer Staat immer noch ein besserer Anteilseigner als der deutsche Staat, der das Risiko und die Kosten dem deutschen Steuerzahler aufbürdet. Dies trifft jedoch nicht den Kern des Effizienzproblems.

[1] Vgl. z.B. H. Siebert, »Wehret dem Protektionismus!«, *Handelsblatt*, 23 .August 2007. Ähnlich auch W. Schäfer, »Wider alle Schutzzäune«, *Wirtschaftsdienst* 87. Jg., Juli 2007, S. 421, und M. Hüther, »Gefährlicher Grenzgang«, *Handelsblatt*, 17./18./19. August 2007.

[2] Vgl. L. Summers, »Staatsfonds investieren anders«, *Financial Times Deutschland*, 4. August 2007.

Zu den produktiven Ineffizienzen kommen nämlich allokative Verzerrungen hinzu. Diese ergeben sich, da oftmals das Prinzip der wettbewerblichen Neutralität zwischen staatlichen und privaten Anbietern verletzt ist, weil staatlichen Unternehmen Wettbewerbsvorteile gewährt werden. Diese lassen sich auch nicht so leicht durch die Kartellbehörden beseitigen, da den Kartellbehörden (sinnvollerweise) die Kompetenzen fehlen, die Gesetze zu ändern, auf denen diese Verzerrungen oftmals beruhen (wie z.B. das Steuerrecht oder das Arbeitsrecht). Diese Verzerrungen entstehen allerdings bei der Beteiligung ausländischer Staaten an deutschen Unternehmen genauso wie bei der Beteiligung der deutschen öffentlichen Hand an privaten Unternehmen. Auch diese Überlegungen sprechen also nicht für besondere Abwehrmaßnahmen gegenüber ausländischen Staatsfonds.

Zu überlegen wäre vielmehr, ob nicht staatliche Beteiligungen an Unternehmen ganz allgemein einer Wettbewerbskontrolle unterworfen werden sollten. Staatliche Beihilfen, die oftmals ähnliche Auswirkungen wie staatliche Beteiligungen haben können, werden – sofern der Binnenmarkt potentiell betroffen ist – von der EU-Kommission auf ihre Vereinbarkeit mit dem Wettbewerb im Binnenmarkt überprüft. Für staatliche Beteiligungsvorhaben gilt dies nicht. Eine solche Überprüfung mit einem klaren Privatisierungsziel könnte ein Schritt hin zu weniger Staatseinfluss in der Wirtschaft in der EU sein, welchen die Bundeskanzlerin sich wünscht.[3]

Politökonomische Überlegungen

Das eigentliche Problem bei der Beteiligung ausländischer Staatsfonds oder Staatsunternehmen an deutschen Firmen besteht darin, dass diese unter Umständen politische Ziele mitverfolgen und die Beteiligungen für politische Zwecke missbraucht werden könnten. Ob sich politische Ziele allerdings auch durchsetzen lassen, hängt von einer Reihe von Faktoren ab.

Der wichtigste Faktor ist dabei die Intensität des Wettbewerbs auf den relevanten Produktmärkten. Wenn in einer Branche intensiver Wettbewerb herrscht, wird es schwierig sein, politische Ziele durchzusetzen, weil die Kunden z.B. bei einer Preiserhöhung oder einer Lieferverweigerung jederzeit zur Konkurrenz abwandern können. Wenn bei den Kunden jedoch keinerlei Abhängigkeit besteht, dann lässt sich auch durch etwaige Androhungen z.B. einer Liefersperre kein politischer Druck entfalten.

Im Bankensektor zum Beispiel herrscht größtenteils relativ intensiver Wettbewerb. Wenn sich nun ein ausländischer Staatsfonds an einer deutschen Großbank beteiligen würde, hätte er nur einen relativ geringen Hebel, um politisch Einfluss zu nehmen. Die etwaige Drohung, sich nicht wettbewerbskonform zu verhalten, wäre nicht glaubwürdig und ließe sich auf einem Wettbewerbsmarkt auch gar nicht durchsetzen. Eine Beschränkung ausländischer Investitionen wäre hier nicht verhältnismäßig.

Anders sieht es dagegen in Branchen aus, in denen Unternehmen Marktmacht besitzen. Dort lässt sich politischer Druck viel leichter entfalten. Dieser politische Druck kann sich umso wirksamer entfalten, je schlechter das entsprechende Produkt durch die Nachfrager substituiert werden kann und umso weniger elastisch somit die Nachfrage ist. Können (oder wollen) die Nachfrager nur schwer ausweichen, kann über Preiserhöhungen oder Liefersperren sehr wirksam politischer Druck ausgeübt werden. Dass staatliche Unternehmen ein solches Vorgehen auch als Mittel der Außenpolitik einsetzen, ist – z.B. im Energiebereich – durchaus denkbar.

Ein besonderes Problem, das sich durch die Beteiligung ausländischer Staaten an deutschen Unternehmen mit Marktmacht ergibt, ist die weitere Politisierung der Wettbewerbs- und Regulierungspolitik. Zwar haben das Bundeskartellamt und die Bundesnetzagentur eine gewisse Unabhängigkeit, doch besteht auch unzweifelhaft ein politischer Druck auf die Führungsspitze dieser Institutionen. Eine Beteiligung ausländischer Staatsfonds an Unternehmen mit dauerhafter Marktmacht könnte zu einer Verquickung von Außenpolitik und Wettbewerbspolitik führen. Wie würde ein Bundeswirtschaftsminister in einem Ministererlaubnisverfahren entscheiden, wenn ein chinesischer Staatsfonds als Eigentümer betroffen wäre? Wie wäre die ohnehin schon problematische Diskussion um Regulierungsferien für neue Märkte geführt worden, wenn der russische Staat der Hauptaktionär der Deutschen Telekom wäre? Eine Vermischung von Außen- und Wettbewerbspolitik wäre wohl unausweichlich. Die bisherige Vermengung von fiskalischen Interessen mit Zielen der Wettbewerbspolitik ist bereits problematisch genug – ein Anreichern um außenpolitische Aspekte ist bei Leibe nicht notwendig für eine effiziente Wettbewerbspolitik. Eine versteckte Verstaatlichung durch die Beteiligung ausländischer Staatsfonds an Unternehmen mit dauerhafter Marktmacht kann daher nicht wünschenswert sein.

Wie sieht es nun konkret mit der Marktmacht in den anderen von Finanzminister Steinbrück genannten Schlüsselindustrien aus? In weiten Teilen der Telekommunikation und der Logistik-Branche herrscht intensiver Wettbewerb – ein besonderer Schutz erübrigt sich somit. Hier reicht die Wettbewerbsaufsicht des Kartellamts und der EU-Kommission völlig aus. Im Bereich der Deutschen Bahn AG wäre, wenn überhaupt, nur die Infrastruktur kritisch. Diese jedoch muss

[3] *Handelsblatt*, »Wir dürfen nicht naiv sein«, Interview mit der Bundeskanzlerin, 16. Juli 2007.

nach Art. 87e Abs. 3 Satz 3 Grundgesetz ohnehin zu 51% im Besitz der Bundesrepublik bleiben – eine weitere Beschränkung ist somit überflüssig. Zudem werden Zugangsbedingungen in den nicht-wettbewerblichen Bereichen hier durch die Bundesnetzagentur kontrolliert – das Missbrauchspotential ist somit stark eingeschränkt.

Ansonsten haben im Logistik-Bereich einzelne Flughäfen und Seehäfen unter Umständen Marktmacht. Hier wäre zu prüfen, inwiefern der momentane Regulierungsrahmen adäquat ist, um Nachfrager vor dem Missbrauch von Marktmacht zu schützen. Denkbar wäre z.B., bei Flughäfen und Seehäfen der Bundesnetzagentur Kompetenzen zu übertragen.

Im Postsektor ist die beste Lösung klar, eine schnelle und zügige Liberalisierung. Da versunkenen Kosten und Irreversibilitäten im Postbereich nur eine geringe Rolle spielen, sollte sich bei konsequenter Liberalisierung Wettbewerb schnell entfalten. Ein besonderer Schutz vor ausländischen Staatsfonds erübrigt sich damit.

Ganz allgemein ist der beste Schutz vor politischer Einflussnahme der funktionierende Wettbewerb auf den Produktmärkten. Konkurrenz hält die Macht der Anbieter in Schach, ökonomisch wie politisch. Wir sollten daher alles daransetzen, Markteintrittsbarrieren abzubauen, konsequent zu liberalisieren und den Wettbewerb in bisher vermachteten Märkten zu stärken. Wo dies aufgrund dauerhafter Markteintrittsbarrieren nicht möglich ist, sollte eine konsequente Regulierung der Zugangsmodalitäten die Marktmacht der sog. Engpassbereiche (bottlenecks) begrenzen. Dann müssten wir uns weniger Sorgen um den politischen Einfluss ausländischer Staatsfonds machen.

Temporäre Ausnahmen

Herrscht in einer Branche (noch) kein Wettbewerb und lässt sich dieser auch nicht kurzfristig etablieren wie z.B. im Energiesektor und ist zugleich die Nachfrage relativ unelastisch und damit politisches Missbrauchpotential nicht insignifikant, könnte ein solcher Sektor *temporär* unter besonderen Schutz gestellt werden, indem im Außenwirtschaftsgesetz Eingriffsmöglichkeiten geschaffen werden, wie sie dort schon für die Rüstungsindustrie bestehen. Diese sollten jedoch, anders als im Fall der Rüstungsindustrie, mit einer »sunset clause« versehen werden, also eindeutig temporär. Zudem sollte die Wettbewerbsentwicklung in dem betroffenen Sektor regelmäßig überprüft werden, um festzustellen, ob ein besonderer Schutz noch gerechtfertigt erscheint. Keinesfalls sollte eine Beteiligung ausländischer Staatsfonds kategorisch untersagt werden. Zu denken wäre an Schwellenwerte wie z.B. staatliche Anteile von über 25%, ab denen eine Prüfung stattfindet. Zudem sollten auch höhere Beteiligungen zulässig sein, wenn dadurch z.B. auch deutsche Investitionen im Ausland ermöglich werden. Während für einige Seehäfen, Flughäfen und Teile der Energiebranche eine solche Lösung denkbar sein könnte, sind die anderen von Finanzminister Steinbrück genannten Branchen wohl als unkritisch einzustufen.

Fazit

Eine sehr, sehr behutsame Erweiterung des Außenwirtschaftsgesetzes um andere Bereiche ist der adäquate Weg, um sich vor einer versteckten Verstaatlichung durch ausländische Staatsfonds zu schützen. In Frage kommen sollten hier nur Branchen, in denen Unternehmen dauerhafte Marktmacht haben und zugleich die Nachfrage relativ wenig elastisch ist, weil Nachfrager nur schlecht ausweichen können. Dies könnte in Teilen der Energiewirtschaft der Fall sein, in den meisten Branchen dürfte dies jedoch nicht zutreffen.

Beschränkungen sollten dabei allein staatliche Investoren betreffen, für ausländische Privatinvestoren gelten die obigen Überlegungen nicht. Es ist vielmehr davon auszugehen, dass sich ausländische Privatinvestoren prinzipiell genauso wie deutsche private Investoren verhalten und ihr Geld nicht aus politischen Motiven anlegen, sondern um Geld damit zu verdienen.

Statt ausländische Privatanleger zu beschränken, sollte vielmehr darüber nachgedacht werden, ob nicht auch inländische nicht-private Anteilseigner besser kontrolliert werden. So könnte überlegt werden, ob nicht in Analogie zur Kontrolle staatlicher Beihilfen auch staatliche Beteiligungen ganz allgemein (egal ob durch inländische oder ausländische Gebietskörperschaften oder staatliche Institutionen) einer Kontrolle durch die EU mit einem entsprechenden Veto-Recht unterworfen werden sollten. Dies wäre ggf. ein Weg, den Staat aus der Wirtschaft zurückzudrängen.

Völlig überzogen hingegen ist der Vorschlag der Gewerkschaften, zur besseren Kontrolle von Finanzinvestoren eine Prüfbehörde mit Beteiligung von Gewerkschaftsvertretern einzurichten. Warum nicht auch noch unter Beteiligung von Kirchen, Gleichstellungsbeauftragten und Tierschützern? Eine solche staatliche Investitionskontrollbehörde führt zur Aushöhlung von Marktwirtschaft und Wettbewerb und wäre ein großer Schritt vorwärts auf dem vom Hayek so beschriebenen »Weg zur Knechtschaft«.

Anton F. Börner*

Neuer Protektionismus: Gefahr für Arbeitsplätze und Wohlstand

In Deutschland wird zurzeit über staatliche Investitionsfonds diskutiert. Dabei geht es um Fragen der Industrie- und Wettbewerbspolitik. Hier lauert die Gefahr, von Emotionen und innenpolitischen Belangen gefangen zu werden. Es ist an der Zeit, sich diesem Thema sachlich zu nähern.

Staatsfonds verwalten Währungsreserven, Einnahmen aus Rohstoffverkäufen oder aber auch Haushaltsüberschüsse. Die Fonds wurden aufgelegt, um Marktschwankungen auszugleichen, Investitionsprojekte zu finanzieren und die Zukunftsfähigkeit des Landes zu sichern und vor allem auch Schutz vor Finanzmarktrisiken zu gewähren. So hat vor allem in Asien die Finanzkrise Ende der neunziger Jahre dazu geführt, dass die Staaten große Devisenreserven aufbauten, um so nicht in die Abhängigkeit von Kreditbedingungen des IWF zu kommen. Dabei erwiesen sich die Fondsverwalter als risikoavers und investierten in überwiegendem Maße in sichere Anleihen hoch entwickelter Industriestaaten, die dementsprechend wenig Rendite bringen. Im Ergebnis finanzieren sie in erster Linie die Schulden der USA.

Das Vermögen aller Staatsfonds wird auf ca. 2,5 Bill. US-Dollar geschätzt und ist damit um 900 Mrd. US-Dollar größer als das der Hedge-Fonds, das auf 1,6 Bill. US-Dollar geschätzt wird. Die Anlage von 2,5 Bill. US-Dollar allein in Staatsanleihen ist in der Tat keine gute Investitionsstrategie.

Damit stellt sich die Frage, welche Rendite eine Investition erwirtschaften soll, um langfristig das Bonitäts- und Inflationsrisiko abzudecken, und wo folglich investiert werden muss. Für eine solche Anlagestrategie sind in erster Linie stabile rechtliche Rahmenbedingungen und ein hoch entwickelter Finanzmarkt notwendig. Vor diesem Hintergrund bieten sich Investitionen in Europa, den USA und Japan natürlich an.

Nun stellt sich für die hoch entwickelten Industriestaaten grundsätzlich die Frage, was daran so unerwünscht ist. Geben diese Ausländer doch das Geld den Staaten, den Unternehmen, ja den Bürgern zurück, das sie zuerst über hohe Exportüberschüsse verdient haben. Sie tragen so zu niedrigen Zinsen für die Industriestaaten bei und ermöglichen etwa weitere Innovationen, Investitionen und die Schaffung von Arbeitsplätzen zu günstigen Refinanzierungskosten. Durch ihr Verhalten sorgen sie für ein riesiges Konjunkturprogramm, ohne das der Erhalt des Wohlstandes für alle in der gewohnten Weise undenkbar wäre.

Zur Beurteilung der Notwendigkeit von eventuellen Gesetzesänderungen zur Beschränkung von Investitionsmöglichkeiten sollte man sich zunächst einmal die Größenordnung ausländischer Direktinvestitionen verdeutlichen. Im Jahr 2006 belief sich der Zuwachs der ausländischen Direktinvestitionen auf 34,2 Mrd. €. Der Anteil des Beteiligungskapitals, vor dem gerade gewarnt wird, ist rückläufig. So verringerte sich die Zunahme des Beteiligungskapitals von 32,6 Mrd. € im Jahr 2004 auf 17,3 Mrd. € im Jahr 2006 – fast eine Halbierung! In der öffentlichen Diskussion wird konträr zu den Zahlen aber der Eindruck erweckt, dass Staatsfonds vermehrt Beteiligungen in Deutschland eingehen. Auch die Finanzmittelherkunft kann in keiner Weise die Ängste begründen, die in der Diskussion um chinesische oder russische Staatsfonds zu Tage treten. Der Bestand an unmittelbaren ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland betrug 2005 – 526,5 Mrd. €. Davon stammen 80,7% aus Europa und 14,0% aus den USA. Der chinesische Anteil lag mit 343 Mill. € bei unter 1%, und auch der russische Anteil konnte mit 1,0 Mrd. € den Wert von 1% nicht überschreiten. Der Anteil der Direktinvestitionen aus Schwellen- und Entwicklungsländer betrug insgesamt gerade einmal 2,7%. Der Anteil aller Industrieländer jedoch betrug 97,3%. Auch die Betrachtung der Branchen, in die investiert wird, zeigt ein Bild, das sehr stark von der allgemeinen Wahrnehmung abweicht. Am 4. Juli 2007 identifizierte Bundesfinanzminister Steinbrück in einem im Handelsblatt erschienenen Artikel insbesondere die Branchen Telekommunikation, Banken, Post, Logistik und Energie als schützenswert gegenüber so genannten Staatsfonds. Die Anteile beispielsweise aus dem Jahr 2005 an den unmittelbaren ausländischen Direktinvestitionen in diesen Bereichen können jedoch in keiner Weise als signifikant erscheinen. Der Anteil bei der Energie- und Wasserversorgung belief sich lediglich auf 0,2%, am gesamten Verkehr und der Nachrichtenübermittlung auf 1,7% und am gesamten Kredit- und Versicherungsgewerbe 5,8%.

Damit bleibt Folgendes festzuhalten: Der Anteil der Direktinvestitionen aus Schwellenländern wie China und Russland

* Anton F. Börner ist Präsident des Bundesverbands des deutschen Groß- und Außenhandels e.V.

ist insgesamt vernachlässigbar gering. Auch der Anteil in den von der Regierung als schützenswert erklärten Wirtschaftsbranchen ist ebenfalls äußerst gering. Wo liegt dann das Problem, das merkantilistische Reflexe wieder aufleben lässt?

Eine Kernfrage der Diskussion um die Staatsfonds ist die Frage nach den Zielen, die diese Fonds verfolgen oder verfolgen könnten. Es wird unterstellt, dass diese Fonds in erster Linie nicht mehr Renditeziele verfolgen, sondern auch politische Ziele. Bisher war beispielsweise das meiste Kapital chinesischer Staatsfonds in Staatsanleihen der USA angelegt. Nun beginnt China damit, nach renditeträchtigeren Alternativen Ausschau zu halten. Und genau zu diesen Alternativen zählen Beteiligungen an Unternehmen. Wenn China mittels seiner Devisenreserven politische Ziele verfolgen wollte, so verfügte es schon heute über die dafür nötigen Mittel. Genügend großer politischer Druck könnte durch einen Verkauf amerikanischer Staatsanleihen, ja bereits durch dessen Ankündigung, erzeugt werden. Doch welchen Sinn ergäbe es für einen Staatsfonds, die Märkte zu treffen mit den Konsequenzen von kurzfristigen Währungs-, Zins- und Börsenturbulenzen und langfristiger Abschottung der nationalen Gütermärkte weltweit, wo doch Renditen nur bei Stabilität und offenen Märkten zu erzielen ist? Der größere Verlierer wäre der ausländische Staat selbst.

Werfen wir einen Blick auf prominente Einzelfälle: Betrachtet man bisherige Erfahrungen mit den Staatsfonds, so hat gerade der Standort Deutschland mit staatlichen Investoren gute Erfahrungen gemacht. Kuwait hält beispielsweise schon seit 1974 Anteile an Daimler. Auch der Iran hielt über Jahrzehnte an seinem Engagement bei Krupp fest. Selbst die verschiedensten Regierungswechsel führten zu keinem Abbruch der Investitionstätigkeit oder zu einer Verschiebung der Ziele. Bisher waren staatliche Investitionsaktivitäten geprägt durch die Suche nach einer stabilen Rendite, einem langfristigen Engagement und keiner Einflussnahme auf die Unternehmensstrategie. Aber auch die aktuellen Investitionsaktivitäten von Staatsfonds, wie die chinesische Beteiligung an Blackstone lassen zunächst keine politischen Ziele erkennen. China hat mit einer Beteiligung von 3 Mrd. US-Dollar einen Anteil von knapp zehn Prozent an Blackstone erworben. Damit wurden nur stimmrechtslose Aktien erworben. Was wäre ein besseres Beispiel für eine renditegetriebene Investition?

Außerdem wird den Staatsfonds vorgeworfen, dass sie sich einen Marktzugang erkaufen ohne den marktwirtschaftlichen Zwängen unterworfen zu sein. Wer so argumentiert, verkennt die Mechanismen des Wettbewerbs. Auch ein Staatsfonds sieht sich bei jedem Investment mit Wettbewerbern konfrontiert, die beim gleichen Kunden um den Auftrag kämpfen. Jeder Auftrag wird nur einmal vergeben. In offenen Märkten gilt dabei das Prinzip der Effizienz und nicht das der Macht. Hier spielen auch die hoch qualifizierten Mitarbeiter eine große Rolle. Suchen sie sich nicht sofort einen anderen Betrieb, wenn sich die Bedingungen verschlechtern, und stärken damit den Mitbewerber? Eine Verschlechterung der Wettbewerbssituation und Verlust der Kunden wäre also die Folge und damit das Scheitern des Investment des Staatsfonds. Auch machtpolitisch wäre langfristig nichts gewonnen.

Für das Funktionieren des Wettbewerbs sorgen die nationalen Kartellbehörden. Auch für Staatsfonds gilt die nationale marktwirtschaftliche Ordnung mit seinen Gesetzen zum Schutz des Wettbewerbs. Oftmals wird der Fall angeführt, dass der russische Energiekonzern den Düsseldorfer Eon-Konzern aufkaufen könnte und so eine wirtschaftliche Abhängigkeit Deutschlands von Russland erzeugen würde. Eine solche Monopolstellung wäre der klassische Fall für die Regulierungsbehörde. Darüber hinaus kann die Versorgungssicherheit beispielsweise durch eine Diversifizierung der Bezugsquellen oder staatliche Vorratshaltung gewährleistet werden. Gerade bei der Energie handelt es sich um eine weltweit verfügbare Handelsware mit entsprechender Transparenz und Wettbewerb. Weshalb sollte ein russischer Energieversorger es sich mit Millionen deutschen Kunden verderben? Wohin fiele dann seine Bonität und das Vertrauen der weltweiten Anleger, auf die Russland schon gar nicht verzichten könnte? Bevor es dazu jedoch kommt, hält Eon selbst seit Kurzem 6,5% an Gasprom. Die Verflechtung wäre also eine gegenseitige. In eine vergleichbare Richtung zielen weitere Befürchtungen. So wurde vor Kurzem vor dem Ausverkauf des deutschen Waldes an chinesische Investoren gewarnt. Solche Äußerungen versuchen zu suggerieren, dass nun alle Wälder in Deutschland abgeholzt werden würden. Auch hier gilt, jeder Eigentümer muss sich in Deutschland an eine standortgerechte Bewirtschaftung, die Verjüngung des Baumbestandes und auch an das Waldbetretungsrecht halten. China würde jede Glaubwürdigkeit verlieren und langfristig seinen notwendigen Modernisierungskurs mit unvorhersehbaren Verwerfungen im eigenen Land gefährden. Solche Ängste entbehren jeder vernünftigen Grundlage, solange die interdependenten Weltmärkte funktionieren.

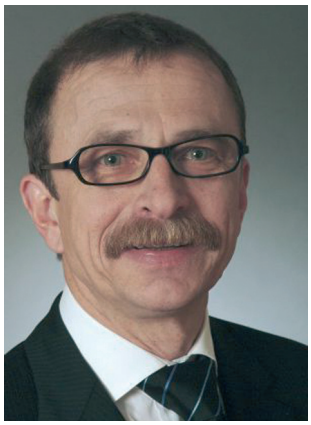
In umgekehrter Weise sollte man aber auch seinen Blick nach innen richten. Wie sieht es eigentlich mit deutschen Staatsbeteiligungen aus? Der Beteiligungsbericht des Bundesfinanzministeriums aus dem Jahr 2006 weist alleine 134 unmittelbare und mittelbare Beteiligungen des Bundes im Ausland aus. Dabei handelt es sich (schon) nur um Beteiligungen deutscher Unternehmen, bei denen der Bund mindestens eine 25 Prozentbeteiligung eingegangen ist und die Beteiligung ein Nennkapital von mindestens 50 000 € aufweist. Dazu gehören auch Engagements in China und Russland. Es ist fraglich, ob die Vorschläge zum vermeintlichen Schutz vor Staatsfonds konsistent mit den Handlun-

gen der Bundesregierung sind. Beispielsweise wurde die Deutsche Bahn AG von Verkehrsminister Wolfgang Tiefensee ausdrücklich aufgefordert, sich an Bahnen in Ost- und Südosteuropa zu beteiligen, bevor ihr die französische Staatsbahn bei lukrativen Beteiligungen zuvorkommt. Es handelt sich gerade bei der Deutschen Bahn AG um ein Unternehmen, das grundgesetzlich verankert ist und mehrheitlich Eigentum des deutschen Staates ist. Ähnlich verhält es sich mit der Deutschen Post AG. In Deutschland genießt das Unternehmen die Vorzüge des Briefmonopols und darüber hinaus hält der Bund über die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) einen Anteil von 30,6% an ihr. Gleichzeitig erschließt die Deutsche Post AG im Ausland immer neue Märkte. Unter Reziprozitätsgesichtspunkten wäre ein deutscher Schutz gegen ausländische Staatsfonds damit nicht legitimierbar.

Es verbleibt das Interesse nach nationaler Sicherheit. Hier stellt sich die Frage, ob es sinnvoll und überhaupt möglich ist, Autarkie im Schutz nationaler Sicherheit zu erhalten. Tatsache ist, dass kein westliches Land außer den USA über rüstungspolitische Autarkie verfügt. Ein solches Bestreben kann für Deutschland nur im Rahmen der europäischen Gemeinschaft einschließlich der Verbündeten sinnvoll verfolgt werden. Darüber hinaus wurde das Außenwirtschaftsgesetz schon im Jahr 2005 verschärft, auch aus Sorge davor, dass sich ausländische Konzerne oder Finanzinvestoren in deutsche Rüstungsunternehmen einkaufen könnten. Nun bieten natürlich Formulierungen wie »nationales Sicherheitsinteresse« in den USA oder »strategisch wichtige Industrien« in Frankreich einen weiten Spielraum zur innenpolitischen Profilbildung. Dies führt dazu, dass beispielsweise der französische Arbeitsminister Jean-Louis Borloo auch Unternehmen schützen möchte, die für Frankreichs Beschäftigung, Landesentwicklung, Gesundheit und Lebenskunst verantwortlich sind. Ein solches Extrembeispiel weist auf die Schwierigkeit hin, welche entsteht, wenn man plötzlich nicht mehr nur die Rüstungsindustrie, sondern auch weitere Industriezweige schützen möchte. An diesem Punkt wird deutlich, dass der Diskussion um den Schutz vor ausländischen Staatsfonds, besonders denen aus China und Russland, ein fundamentales industriepolitisches Interesse zugrunde liegt. Das hat aber nichts mehr mit einer Gefahr von ausländischen Investoren zu tun, die angeblich versuchen durch Investitionsentscheidungen in Schlüsselindustrien politische Ziele zu verfolgen.

Anstatt einen Schutzwall gegen ausländische Investitionen zu bauen, sollten wir vielmehr durch die Vereinfachung des Steuerrechts, die Abschaffung der Erbschaftssteuer, den Bürokratieabbau, die Verbesserung der Bildung und Forschung sowie mehr Freiheit für unternehmerisches Handeln eine Verbesserung des Standortes anstreben, die die Notwendigkeit des Schutzes von einzelnen Industrien obsolet macht. Denn Deutschland lebt von seinen offenen Grenzen und seiner liberalen Wirtschaftsordnung. Wir sollten uns vielmehr um mehr ausländische Investitionen sowie hoch qualifizierte Wissenschaftler und Mitarbeiter in Deutschland kümmern. Schließlich kann nur ein ausreichendes Maß an Innovationen und Investitionen die Zukunftsfähigkeit der Wirtschaft sichern. Aber gerade in dieser Hinsicht liegt Deutschland im »World Investment Report 2006« nur auf Platz 123. Eine Diskussion um Investitionshindernisse sendet gerade vor diesem Hintergrund ein fatales Signal in die Welt.

Merkantilismus und Protektionismus im Kleid nationaler Interessen gefährdet die Wettbewerbsfähigkeit und damit Millionen von Arbeitsplätzen sowie die erreichten Sozialstandards, kurz: den Wohlstand und unsere Zukunft!



Claus Matecki*

Keine Halbheiten: Für bessere Regeln auf den Kapitalmärkten

Als einst die Ölscheichs auf Einkaufstour gingen, hatte der deutsche Michel noch große Bauchschmerzen. Heute ist fremdes Kapital zu Gast bei Freunden. Etwa 390 Mrd. € hat das Ausland hierzulande investiert. Nachdem sich nun aber auch Chinesen und Russen am deutschen Firmenmonopoly beteiligen wollen, ist endgültig Schluss mit lustig. Allein die Vorstellung, dass unser Strom zukünftig aus Moskau kommt, oder das private Fernsehprogramm aus Peking, sorgte für große Aufregung im Sommerloch. Die Angst vor ausländischen Staatsfonds lässt uns sogar mit ordnungspolitischen Denkverboten brechen: Keine Kapitalfreiheit für die Feinde der freien Marktwirtschaft tönt es aus Berlin. Die Kanzlerin und ihr Finanzminister erwägen sogar eine Renaissance der Industriepolitik.

Da staunt der Laie und die Fachfrau wundert sich. Als die Deutschland AG abgewickelt wurde, nahm die Politik den einhergehenden industriepolitischen Gestaltungsverlust noch billigend in Kauf. Das Steuer- Aktien- und Unternehmensrecht wurde den Bedürfnissen freier Kapitalmärkte angepasst. Erst anschließend konnten Unternehmen als Ware gehandelt werden. Dass aber schrankenlose Kapitalfreiheit auch die heimische Industrie gefährden kann, hat sich inzwischen herumgesprochen.

Nun soll es den Staatskapitalisten an den Kragen gehen. Aber warum sollten wir die Debatte auf Staatsfonds beschränken? Ist privat wirklich besser? Den Staatsfonds wird vorgeworfen, eine faire Marktordnung mit Füßen zu treten. Sie ließen sich nicht in die Bücher schauen, kritisiert der IWF. Gilt der Vorwurf der Intransparenz nicht aber auch für die Private-Equity- und Hedge-Fonds-Branche? Darüber hinaus soll verhindert werden, dass der Umbau der deutschen Firmenlandschaft zukünftig von russischen oder chinesischen Spitzenfunktionären gesteuert wird. Soweit so gut. Nicht nachvollziehbar ist jedoch, warum der ökonomische Strukturwandel in den Händen von 30-jährigen Finanzmarktmanagern der City of London besser aufgehoben sein soll. Den Staatskapitalisten geht es angeblich nicht um »ehrliche« Marktrenditen, sondern um politischen Einfluss, lautet der Vorwurf. Dabei gerät in Vergessenheit, dass die Finanzmarktliberalisierungsgesetze in den Glaspalästen von Frankfurt mitgeschrieben wurden.

Zudem ist die Grenze zwischen politisch-strategischen und rein privaten Engagement fließend. Wenn ein chinesischer Staatsfond sich bei Siemens einkaufen will, läuten die Alarmglocken. Wenn das Finanzministerium sich eine mit chinesischem Kapital gefütterte Heuschrecke, Namens Blackstone hält, verstummen die Klagelieder. Bleibt das Argument unlauterer Wettbewerbsvorteile durch das gezielte Unterlaufen von ökologischen und sozialen Standards. Natürlich brauchen wir verbindliche internationale Mindeststandards, wie beispielsweise die Kernarbeitsnormen der ILO. Aber die Behauptung, dass der überwiegende Anteil des Staatsfondskapitals aus Kinder- und Zwangsarbeit, Technologieklau und ökologischem Raubbau stammt, ist schlicht ökonomischer Nonsens. China wächst aufgrund der Skaleneffekte seiner Massenproduktion und Russland schwimmt in Petrodollars. Und klauen wirklich nur die Staatskapitalisten wie die Raben? Nein, schließlich werden auch SAP oder BenQ der Kleptomanie verdächtigt.

Kurzum: Der Versuch den Regulierungsbedarf auf Staatsfonds zu beschränken, ist zwar ordnungspolitisch ehrenhaft – schließlich geht es um den Eingriff in Eigentumsrechte –, ökonomisch aber nicht stichhaltig.

Ein »Lex Putin« schafft noch keine faire Wettbewerbsordnung auf den Kapitalmärkten. Nicht nur im Umgang mit Staatsfonds sollten wir unsere Naivität ablegen. Aktuell gelten für unterschiedliche Finanzmarktakteure unterschiedliche Spielregeln. Der private und öffentliche Banken- und Versicherungssektor ist stark reguliert. Private-Equity- und Hedge-Fonds agieren hingegen in einem nahezu rechtsfreien Raum und werden auch noch steuerlich privilegiert. Auch auf den Märkten für Unternehmenskontrolle gibt es keine Waffengleichheit. Während sich US-Unternehmen durch so genannten Giftpillen – z.B. durch die Ausgabe kostenloser frischer Aktien – vor feindlichen Übernahmen schützen, gibt es in Deutschland keinen vergleichbaren Schutz. Folglich haben US-Unternehmen beim Firmenmonopoly immer einen strategischen Vorteil. Von gleichen Wettbewerbsbedingungen ist weit und breit keine Spur.

Um Missverständnisse auszuschließen: Schlüsselindustrien dürfen nicht zum Spielball politisch-strategischer Interessen

* Claus Matecki ist Mitglied des Geschäftsführenden Bundesvorstandes des Deutschen Gewerkschaftsbundes.

ausländischer Staatsfonds werden. Mittels strikter Meldepflichten und einer Aufsichtsbehörde sollten Investitionen in strategisch relevanten Bereichen kontrolliert werden. Hier befindet sich die Bundesregierung auf dem richtigen Weg. Vor den Risiken privater Finanzinvestoren die Augen zu verschließen, ist jedoch keine Lösung.

Bessere Regeln auf den Finanzmärkten

Eine zukunftsfähige industriepolitische Strategie muss die Risiken gewandelter Strukturen der Unternehmensfinanzierung in den Blick nehmen. Die starke Kapitalmarktorientierung deutscher Unternehmen gefährdet die Grundlagen der industriellen Qualitätsproduktion. Die Kurzfrist- und überzogene Renditeorientierung der Finanzinvestoren steht im Widerspruch zu einer langfristigen Wachstums- und Innovationsstrategie vieler Unternehmen. Betriebliche Forschungs- und Entwicklungsausgaben fallen kurzfristigen Renditezielen zum Opfer. Investitionspläne werden zugunsten einer höheren Eigenkapitalrendite gekürzt. Folglich bedarf es eines steuer-, aktien- und unternehmensrechtlichen Rahmens, der langfristige Realinvestitionen privilegiert und kurzfristige, spekulative Finanzinvestitionen diskriminiert.

Eine nationale Börsenumsatzsteuer, wie sie am Finanzplatz London seit langer Zeit bereits existiert, und eine Steuer auf Veräußerungsgewinne würden kurzfristige Kapitalbewegungen verteuern.

»Goldene Aktie« – Stimmrecht geknüpft an Haltedauer, Mehr- und Höchststimmrechte – und strategische Staatsbeteiligungen helfen, die Langfristorientierung zu stärken und die Anarchie auf dem Markt für Unternehmenskontrolle zu überwinden.

Aktienrückkaufprogramme sollten strikt reguliert werden. Sinnvoll wäre es, den Aktienrückkauf durch eine gesetzliche Obergrenze – beispielsweise 5% für alle ausstehenden Aktien – auf ein ökonomisch vertretbares Maß zu beschränken.

Darüber hinaus gehört die verpflichtende Quartalsberichterstattung gelisteter Unternehmen auf dem Prüfstand. Alle drei Monate Erfolgsmeldungen liefern zu müssen, nur um Analysten zufrieden zu stellen, gefährdet Investitionsprojekte mit längeren Anlagehorizonten. Die Unternehmen sollten zukünftig selbst über die Berichtsfrequenz entscheiden.

Gegen kurzsichtige Manager hilft eine andere Gehaltsstruktur: Aktienoptionen sollten einfachen Beteiligungen am Aktienkapital weichen. Diese Aktienkapitalbeteiligungen sind an Haltefristen zu binden. Grundsätzlich sollten erfolgsabhängige Gehaltsbestandteile stärker an die realwirtschaftliche Performance des Unternehmens (Wachstum, Beschäftigung) geknüpft werden.

Diese steuer- und aktien- sowie unternehmensrechtliche Neujustierung kann überwiegend national umgesetzt werden. Europäische Lösungen sind jedoch, vor dem Hintergrund der Finanzplatzkonkurrenz, immer vorzuziehen. Idealtypisch wäre ein gut regulierter einheitlicher Europäischer Kapitalmarkt. Eine Reihe von weitergehenden Regelungen ist jedoch ohne gemeinsame internationale Vereinbarungen chancenlos. Hierzu gehört die Einschränkung des Optionshandels, die Schließung von Offshore-Zentren, ebenso wie die Einführung einer Devisenumsatzsteuer.

Ein neues Anreizsystem der Finanzmärkte beseitigt nicht die Ursachen des hohen Renditedrucks. Es erweitert aber die Spielräume für mittel- bis langfristige Unternehmensstrategien. Darüber hinaus üben gut regulierte Finanzmärkte nur noch eine geringe Anziehungskraft auf die schwarzen Schafe unter den »alternativen« Finanzinvestoren (Private-Equity, Hedge-Fonds) aus. Dennoch brauchen wir auch auf diesen Nebenschauplätzen ein faires Regelwerk.

Hedge- und Private-Equity-Fonds agieren bis heute in einem nahezu rechtsfreien Raum. Diese Regulierungslücke ist in Anbetracht der systemischen Gefahren und Risiken nicht mehr akzeptabel. Besonders kritisch ist die Schuldenübertragung auf die gekauften Firmen. Zu diesem Schluss kommt inzwischen auch die renommierte Ratingagentur Moody`s. Striktere Mindesteigenkapitalanforderungen und Informationspflichten könnten die Verschuldungspraxis der Branche einschränken. Die Überwachung sollte den Banken obliegen. Im Rahmen der nationalen Umsetzung der Basel-Regeln könnten schärfere Risikokapitalanforderungen die Fremdkapitalkosten der Fonds verteuern. Basel II legt lediglich Mindeststandards fest. Diese können durch nationale Zusatzreglungen erweitert werden. Die Kreditkosten sollten von der Transparenz der Finanzierungs- und Eigentümerstruktur, der Qualität der Geschäftsstrategien sowie der Eigenkapitalausstattung der Fonds abhängen. Darüber hinaus würde eine stärkere Zinskostenbesteuerung das Geschäftsmodell der schuldenfinanzierten Unternehmensübernahme weiter unter Druck setzen. Dies kann über eine Einschränkung der steuerlichen Absetzbarkeit von Schuldzinsen und der Verlustverrechnung innerhalb der Anlagefonds erreicht werden. Die Einführung einer Zinsschranke im Rahmen der Unternehmensteuerreform war ein erster richtiger Schritt in diese Richtung. Ferner sollte die Ausschüttung von Sonderdividenden – ein beliebtes Instrument zur Selbstbedienung der Aktionäre – gesetzlich untersagt werden.

Die systemischen Risiken der Hedge-Fonds könnten ebenfalls mittels Bankenregulierung eingefangen werden. Hedge-Fonds sind ohne Banken handlungsunfähig. Ihre Wert-

papierdienstleistungen und ihre Kreditaufnahme werden über Banken, die so genannten Prime Broker, abgewickelt, unabhängig davon ob der Fonds auf den Cayman Islands oder den Bahamas sitzt. Die Risikokapitalanforderungen der Banken sollten, analog zur Private-Equity-Branche, verschärft werden. Die Baukosten der Schuldenpyramiden würden steigen. Dies reduziert auch die Risiken im Bankensystem. Darüber hinaus sind Obergrenzen für Leerverkäufe, Vorgaben für das Risikomanagement und eine stärkere Produktregulierung sinnvoll. Die Praxis der Wiederbeleihung, der von Hedge-Fonds hinterlegten Sicherheiten, gilt es einzuschränken. Des Weiteren sollten die Fonds an bestimmten Stichtagen ihre Handelpositionen verbindlich offen legen müssen. Regelmäßige, umfassende und zeitnahe Bewertungen durch unabhängige und reformierte Rating-Agenturen wären ein weiterer Beitrag für mehr Transparenz.

Wirtschaftsdemokratie

Ein demokratisches Verständnis von Industriepolitik betrachtet Unternehmen als öffentliche Einrichtungen. Die Interessen der Beschäftigten und Kommunen sind mindestens genau so wichtig wie die der Aktionäre. Die aktuelle Dominanz institutioneller Finanzinvestoren erschwert den Interessensausgleich. Deswegen sollten die Institutionen der Mitbestimmung gestärkt werden. Wünschenswert wäre die Ausweitung der paritätischen Mitbestimmung. Ferner sollte das Doppelstimmrecht des Aufsichtratsvorsitzenden zur Debatte stehen. Der Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte sollte auf Fusionen, Übernahmen, Kapitalerhöhungen, Börsengänge sowie weitere zentrale Restrukturierungsmaßnahmen erweitert werden. Feindliche Übernahmen dürfen kein mitbestimmungsfreier Raum mehr sein. Die Informations- und Beteiligungsrechte der Betriebsräte bei Unternehmensübernahmen sind zu stärken.

Die Kapitalmärkte sind das Nervenzentrum des modernen Finanzmarktkapitalismus. Der hohe Rentabilitäts- und Flexibilisierungsdruck, der auf vielen Unternehmen lastet, hat dort seinen Ursprung. Wenn wir etwas an diesen Ursachen ändern wollen, dann müssen wir die Kapitalmärkte in den Blick nehmen. Die Antwort auf die Anonymisierung und Internationalisierung von unternehmerischen Entscheidungen ist der Ausbau der Mitbestimmung. Die Antwort auf die Macht kurzsichtiger Finanzinvestoren ist ein besseres Regelwerk für die Kapitalmärkte. Die neuen Spielregeln sollten langfristige Realinvestitionen fördern und kurzfristige, spekulative Finanzinvestitionen diskriminieren. Eine einheitliche europäische Regulierung ist nationalen Alleingängen immer vorzuziehen. Aber auch im Zeitalter globaler Finanzmärkte gibt es im Steuer-, Aktien- und Unternehmensrecht noch hinreichend nationalstaatliche Gestaltungsspielräume. Dies gilt besonders für die drittgrößte Volkswirtschaft dieser Erde. Die von Angelika Merkel angestoßene Debatte über die Regulierung von Staatsfonds kommt zum richtigen Zeitpunkt. Jetzt geht es darum, den Blick von einem Nebenschauplatz auf den Hauptschauplatz zu richten.