ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

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

Turnheim, Georg; Hanisch, Wilhelm

Article

Privatisierungen in Westeuropa: der französische Weg mit einem Vergleich der britischen Privatisierungen und einigen Rückschlüssen auf Österreich

Wirtschaft und Gesellschaft (WuG)

Provided in Cooperation with:
Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien

Suggested Citation: Turnheim, Georg; Hanisch, Wilhelm (1993) : Privatisierungen in Westeuropa: der französische Weg mit einem Vergleich der britischen Privatisierungen und einigen Rückschlüssen auf Österreich, Wirtschaft und Gesellschaft (WuG), ISSN 0378-5130, Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien, Wien, Vol. 19, Iss. 4, pp. 497-521

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/332415

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

Privatisierungen in Westeuropa: der französische Weg mit einem Vergleich der britischen Privatisierungen und einigen Rückschlüssen auf Österreich

Georg Turnheim, Wilhelm Hanisch

1. Vorbemerkungen

Die von der Balladur-Regierung im Frühjahr 1993 angekündigten und teilweise schon eingeleiteten Privatisierungen bedeuten eine Wiederaufnahme der nach der Wahlniederlage der Konservativen im Jahre 1988 unterbrochenen Privatisierungswelle der Jahre 1986/87.

Institutionell findet dies darin seinen Ausdruck, daß das 1986 etablierte Privatisierungsgesetz in seinen Grundmodalitäten wieder herangezogen und bloß durch Modifikationen und Ergänzungen an den neuen Bedarf angepaßt wurde.

Die *Privatisierungen* der nahen Zukunft finden allerdings in einem wesentlich *veränderten industriellen und wirtschaftspolitischen Umfeld* statt, was mit veränderten Akzenten und Motiven verbunden ist.

Waren Ende der siebziger und während der achtziger Jahre die Privatisierungsmotive in Westeuropa stark von der behaupteten Überlegenheit privater Verfügungsrechte i. S. des „statischen" Kontroll-Effizienz-Kriteriums bestimmt und viele Privatisierungsaktivitäten auch als Flankierung von Austerity-Politiken zur mittelfristigen Budgetsanierung gedacht, so erscheint die heutige Situation einerseits weniger ideologisch behaftet, andrerseits aber tatsächlich weitaus komplexer.

In den meisten westeuropäischen Ländern ist zwar die Notwendigkeit zu Budgetkonsolidierungen – nicht zuletzt aufgrund der zumindest fiktiv weitergeltenden Maastricht-Kriterien – gegeben (was vorwiegend Privatisierungsmotiven wie der Minimierung eines ausgabenwirksamen staatlichen Kapitalverlustrisikos oder der Erzielung von Privatisierungserlösen zugunsten von Budgeteinnahmen Auftrieb verleiht); andererseits ist der Staat aufgrund der gegenwärtigen „Struktur"rezession, die man auch als „dynamisches Marktversagen" interpretieren kann,

unversehens wieder stärker als in der langen Aufschwungphase der achtziger Jahre in seiner dynamischen strukturpolitischen Kompetenz gefordert (von Auffangmaßnahmen über temporäre Sanierungen bis zu entsprechend gezielten Strukturförderpolitiken, Beteiligungsfinanzierungen i. S. von Teilrisiko-Übernahmen usw.). Gleichzeitig hat die allgemeine Rezession erneut das Problem angemessener Verkaufserlöse selbst für gesunde Staatsunternehmen aufgeworfen.

Als weiterhin unangefochten gilt die Auffassung, daß der Staat in grundsätzlich marktwirtschaftlich organisierbaren Sektoren Eigentümerfunktion bzw. Kontrollrechte nur vorübergehend – v. a. im Zuge von Sanierungs- und Strukturanpassungsmaßnahmen – ausüben soll. Sobald die Marktkompetenz und Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens wiederhergestellt bzw. gegeben ist, soll sich der Staat als Eigentümer zurückziehen und die Beschaffung neuer Finanzierungsmittel dem Kapitalmarkt bzw. privaten Investoren überlassen.

Ein Problem von Staatseigentum in der westeuropäischen Industriestruktur besteht weiterhin darin, daß der Eigentümer oft mit den Führungs- und Kapitalmanagementproblemen in teilweise wenig attraktiven oder zumindest sensiblen Industriebranchen (Grundmetalle, Werften, Chemie, neuerdings Elektronik) konfrontiert ist, die noch dazu in vielen Fällen mit regional bedeutenden Standortkonzentrationen einhergehen. Solche Unternehmen haben bis heute die Tendenz, im Fall von staatlichen Verlustabdeckungen beharrlich den gesamteuropäischen Wettbewerb zu stören. Dies führte dazu, daß die EG-Organe Privatisierung heute zunehmend zu einer Forderung im Rahmen der Wettbewerbspolitik erheben. Wettbewerbspolitik ohne industriepolitische Rückkoppelung ist andrerseits in der gegenwärtigen Situation ebensowenig denkbar.

Deswegen ist *Privatisierung gegenwärtig ebenso ein Thema der Industriepolitik.* Bei Privatisierungsschritten über einer gewissen kritischen Größe ergibt sich für den staatlichen Eigentümer in seiner übergeordneten struktur- und regionalpolitischen Verwantwortung der neunziger Jahre oft ein Gebot einer Vernetzung des zu privatisierenden Unternehmens hin zu höherwertigen nachhaltigen Kompetenzstrukturen, im Sinne der Erhaltung von Wertschöpfung an den betroffenen Standorten. Dies bedeutet bezüglich der Eigentümerstruktur, daß Privatisierungen mit der Festlegung von Ausbau oder Erhaltung „nationaler" oder regionaler Kompetenzen, industrieller Kerne und ihrer „nationalen" Verflechtung mit horizontalen oder vertikalen Strukturen einhergehen. Dafür scheint das französische Modell, trotz mancher Mängel, ein beachtenswertes Beispiel abzugeben.

Schließlich zeichnet sich eine Tendenz ab, Privatisierungen durch Maßnahmen der Kapitalmarktbelebung (meist in Form steuerlicher Anreize für ein breites Publikum) zu begleiten. D. h. daß bei größeren Privatisierungsprogrammen, v. a. wenn diese beabsichtigen, den Risikokapitalmarkt bzw. die Börse in Anspruch zu nehmen, der Staat zunehmend eine kapitalmarktorganisierende Rolle übernimmt.

Tabelle 1:

Privatisierungen in Frankreich

Liste Privatisierung 86 (65 Unternehmen)	realisiert = 100 Mrd. FF	Gesamtkapitalisierungs-Potential = 300 Mrd. FF ↓
INDUSTRIE: Saint Gobain, CGE (Alcatel), Societé Matra, Agence Havas, Compagnie génerale de Constructions telephoniques		
Banque Paribas, Sogenale, Suez, Weitere 8 Versicherungen, Weitere 33 kleinere Universalbanken und Spezialcreditinstitute		Liste Privatisierung 93 (21 Unternehmen)
INDUSTRIE: Pechiney, Rhone-Poulenc, Elf Aquitaine, Thomson, Comp. de M. Bull	→	INDUSTRIE: Pechiney, Rhone-Poulenc, Elf Aquitaine 94, Thomson, Comp. de M. Bull (94)
Union des Assur. de Paris	→	Union des Assur. de Paris
Assur Generales de France	→	Assur Generales 94 de France
Banque Nationale de Paris	→	Banque Nationale de Paris
Credit Lyonnais	→	Credit Lyonnais
Société Marseillaise de Crédit	→	Société Marseillaise de Crédit
Banque Hervet	→	Banque Hervet
↑ Gesamtkapitalisierungs-Potential = 275 Mrd. FF		INDUSTRIE: Usinor Sacilor, Renault, Aerospatiale, Snecma, Seita
		Air France, GAN, Caisse Nationale de Prevoyance, Caisse Centrale de Reassurance, Compagnie Generale Maritime

Quelle: Pressekommunique (Anhang) d. franz. Wirtschaftsministeriums

Insgesamt wird heute mitten in einer Strukturrezession eine der größten Privatisierungswellen dieses Jahrhunderts in West- und Osteuropa angekündigt. Diese Privatisierungsaktivitäten umfassen sowohl Industrie- als auch Dienstleistungsstrukturen und bedeuten somit einen gewaltigen Kapitalbedarf, der zu einer in einer Rezession bisher nicht vorstellbaren Belebung des Aktienmarktes führen wird. In diesem Umfeld der Neugestaltung Europas, der Strukturrezession und damit verbundenen hohen Arbeitslosigkeit, wird auch in Österreich die in der zweiten Republik größte industrielle Privatisierungsaktivität im Konsens der wichtigsten politischen Parteien stattfinden. Es geht somit heute nicht um das Problem ob privatisiert werden soll, sondern um das „Wie" unter Beachtung der schwierigen Umfeldbedingungen. Der volkswirtschaftliche Erfolg wird somit von den industriepolitischen Rahmenbedingungen, der Struktur und Organisation der Privatisierung abhängig sein, unter anderem auch inwieweit es gelingt, nationales und internationales Kapital für die Erlangung von Eigentumsanteilen an den privatisierten Industrie- und Dienstleistungsunternehmen zu investieren.

2. Volumen, Struktur und Zeitablauf der französischen Privatisierungen

Während die Privatisierungsliste des Jahres 1986 – 65 Unternehmen (darunter allerdings rund 40 kleinere Banken und Versicherungen) aufwies, finden sich im Privatisierungsprogramm 1993 bloß 21 – allerdings durchwegs bedeutende – Unternehmen. Eine Darstellung beider Privatisierungslisten findet sich in Tabelle 1: Vom Gesamtkapitalisierungspotential des Jahres 1986 in der Höhe von 275 Mrd. FF wurde bis 1977 rund 100 Mrd. FF realisiert, wobei das tatsächliche Privatisierungsgeschehen in der Industrie beschränkt war (i. W. Saint Gobain und Compangnie Générale d'Electricité – der französische Teil von „Alcatel"), so daß sich damals zur Privatisierung vorgesehene wichtige Industrieunternehmen wie der Alu-Konzern „Pechiney", die Öl/Chemie-Unternehmen „Elf-Aquitaine" und „Rhone-Poulenc" sowie des Elektronikbereichs erneut auf der nunmehrigen Privatisierungsliste finden. Die 1993 neu hinzugekommenen Industrieunternehmen, wie der größte europäische Stahlkonzern „Usinor-Sacilor" oder „Renault", die wichtige Teile der französischen Schwer- bzw. Schlüsselindustrie darstellen und erst 1982 aus Sanierungsgründen verstaatlicht worden waren, blieben 1986 explizit von der Privatisierungsabsicht ausgeschlossen. Man wollte sich auf die ertragreichen und entsprechende Erlöse versprechenden Unternehmen konzentrieren.

In Tabelle 2 findet sich eine detaillierte Aufstellung der im neuen Privatisierungsprogramm enthaltenen 21 Industrie- und Dienstleistungsunternehmen mit Angaben über ihre Umsatzgröße, den Wertansatz, sowie zur gegenwärtigen Ergebnissituation. Die Wertansätze sind einer Studie der britischen Broker-Firma „Morgan & Stanley" (1) entnommen

und repräsentieren entweder (im Fall von bereits erfolgten Teilprivatisierungen) die Börsenwerte zu Stichtagen der Jahre 1990/91 oder sind aus Bilanzbewertungen abgeleitet. Sie können also nur als sehr vage Anhaltspunkte dienen, zumal sie z. T. unter anderen Börsenverhältnissen ermittelt sind.

Demnach enthält das gegenwärtige französische Privatisierungsprogramm 21 Unternehmen mit einem Wert der staatlichen Beteiligungen von rund 600 Mrd. öS. Darunter 10 Industrieunternehmen mit einem Gesamtumsatz von rund 1.700 Mrd. öS und 11 Dienstleistungsunternehmen mit einem Umsatz von 900 Mrd. öS. Das Verhältnis der Beteiligungswerte Industrie zu Dienstleistungen beträgt jedoch 1 : 1 (rund 300 Mrd. öS je Sektor).

Die Relation Unternehmenswert/Umsätze ist ebenfalls wegen der bereits erwähnten Bewertungsproblematik nur mit Vorbehalt anzuwenden, v. a. auch da in einigen Fällen (wie Usinor-Sacilor, Pechiney, Thomson) die gegenwärtige Performance sicherlich niedriger liegt als zum damaligen Bewertungszeitpunkt. Trotzdem ergeben sich bezüglich des Branchen-Quervergleichs ganz gute Anhaltspunkte: So liegt gewöhnlich die Wert/Umsatz-Relation in der Ölindustrie erheblich über der der übrigen Schwerindustrie, die Technologiebereiche einiges über derjenigen der Grundstoffindustrien.

Die Schätzungen des effektiven Privatisierungspotentials der nächsten fünf Jahre liegen aus heutiger Sicht aufgrund der Branchenabschläge in der Industrie (aber auch vermutlich bei Air France) wesentlich unter den errechneten Beteiligungswerten (rund 350–450 Mrd. öS), wobei die verbleibenden Nettoeinnahmen natürlich noch einmal Abhängige der notwendigen Sanierungskosten und Entschuldungsmaßnahmen der schwachen bzw. kapitalbedürftigen Unternehmen sind bzw. sein werden (welche sich gegenwärtig stärker auf den Technologiesektor konzentrieren). Ob die bis jetzt diskutierten Sanierungskosten bzw. Kapitalforderungen der schwächsten Glieder des Privatisierungsprogramms (u. a. Bull, Air France, Aerospatiale, Pechiney, Thomson) von 40 bis 50 Mrd. öS die zu erwartenden Abzüge von den Bruttoerlösen adäquat widerspiegeln, ist zweifelhaft.

Bedeutendste Einzelbranche (gemessen am Umsatz) ist der Öl/Chemie-Bereich, der mit Elf Aquitaine das größte zu privatisierende Unternehmen enthält. Bei den Dienstleistungen überwiegt bei weitem der Versicherungsbereich, gemessen am Beteiligungswert ergeben sich hier mit rund 180 Mrd. öS die stärksten Ergebniserwartungen.

Die besten Chancen (sowohl für Kursgewinne der Anleger als auch für gute Preis-Realisierungen) werden der Banque Nationale de Paris, den Versicherungsunternehmen Assurance Générale de France, GAN sowie Elf Aquitaine und dem Chemie-Konzern Rhone-Poulenc sowie einigen weiteren Versicherungen eingeräumt, deren Notierungen mit Bekanntgabe der Privatisierungspläne teils massiv gestiegen sind. Die Privatisierung der Banque National de Paris ist bereits erfolgt, es kam zu Überzeichnungen um das 5fache, der Börsenkurs übertraf den Emissionskurs

Tabelle 2:

Privatisierungsplan Frankreich
(gemäß Unternehmensliste Privatisierungsgesetz)
Werte 1992

Branche Unternehmen	Umsatz Mrd. ATS	Unternehmenswert[1]) Mrd. ATS (Hochrechn.)	Wert in % vom Umsatz	Staatsanteil 1992 in %	Beteiligungswert (gesch.) Mrd. ATS	Nettoergebnis Mrd. ATS	(in % v. Ums.)	Privatisierungsergebnis
INDUSTRIE								
ÖL/CHEMIE								
Elf Aquitaine	416,4	193,3	46,4	50,8	98,2	12,9	(3,1)	
Rhone-Poulenc	169,6	74,9	44,0	43,0	32,2	4,6	(2,7)	
SUMME	586,0	268,2	45,8	–	130,4	17,5	(2,9)	
GRUNDMETALLE								
Usinor-Sacilor	180,0	48,0	26,7	80,0	38,4	– 5,0	(–2,8)	
Pechiney	135,6	27,9	20,6	75,0	20,9	0,4	(0,3)	
SUMME	315,6	75,9	24,0	–	59,3	– 4,6	(–1,5)	
AUTOMOBIL								
Renault	372,7	78,0	20,9	80,0	62,4	11,8	(3,2)	
TECHNOLOGIE								
Thomson	148,1	52,0	35,1	59,2	30,8	– 1,1	(– 0,8)	
Aérospatiale	108,7	N. V. (22,0)	– (20)	74,0	– (16)	– 4,9	(– 4,5)	
Bull	62,7	N. V. (9,5)	– (15)	88,0	– (8)	– 9,8	(–15,6)	
Snecma	47,4	9,5	20,0	95,0	9,0	– 1,6	(– 3,5)	
SUMME	366,9	93,0	25,3	–	63,8	–17,4	(– 4,7)	
TABAK (SEITA)	27,8	N. V. (6,5)	– (23)	100,0	– (6,5)	0,8	(– 2,7)	
GESAMT INDUSTRIE	1.669,0	515,1	30,1	–	315,9	–		

BANKEN								
Credit Lyonnais	101,6	50,0	49,2	52,0	26,0	– 3,7	(–3,7)	
Banque Nationale de Paris	82,9	76,5	92,2	73,0	56,0	4,6	(5,5)	56
Societe Marseillaise	8,2	N. V. –	–	100,0	–	– 0,5	(–5,5)	
Banque Hervet	2,3	N. V. –	–	55,0	–	– 0,2	(–8,7)	
SUMME	195,0	126,5	ca. 65,0	–	82,0	– 7,6	(3,9)	
VERSICHERUNGEN								
Union de Assurances de Paris (UAP)	262,8	90,5	34,4	75	68,0	2,3	(0,9)	
Assurances Generales de F. (AGF)	123,4	73,0	57,5	75	53,0	3,1	(2,5)	
GAN	91,4	35,0	38,5	79	28,0	0,8	(0,9)	
Caisse Nationale de Prevoyance (CNP)	87,3	N. V. (30,5)	– (35)	100	– (30,5)	2,3	(2,6)	
Caisse Centrale de Reassurance	6,4	N. V. (2,0)	– (35)	100	– (2,0)	0,4	(6,3)	
SUMME	571,3	229,0	40,1	–	181,5	8,9	(1,6)	
VERKEHR								
Air France	118,8	31,5	26,4	99,4	31,0	– 6,8	(–5,7)	
Compagnie Generale Maritime (Reederei)	15,4	N. V. (2,5)	(15)	99,0	N. V. (2,5)	– 1,5	(–9,7)	
SUMME	134,2	34,0	25,3	–	33,5	– 8,3	(–6,2)	
SUMME DIENSTLEISTUNGEN	900,5	389,5	43,3	–	297,0	–		

[1]) Bewertung der staatlichen Beteiligung vor der Privatisierung (gemäß Morgan & Stanley-Studie), hochgerechnet auf 100%. Der Bewertung von Morgan & Stanley liegen Börsen- bzw. Bilanzwerte zugrunde, sie weichen demgemäß von effektiven Marktwerten ab.
Quellen: Morgan & Stanley, Wirtschaftswoche, AMC

bereits nach wenigen Tagen um 25 Prozent. Bis Ende 1993 ist weiters die Privatisierung von Rhone-Poulenc angekündigt. Elf Aquitaine und AGF sollen im ersten Halbjahr 1994 folgen.

Nach Beendigung des jetzt angelaufenen Privatisierungsprogrammes wären die gesamte französische Industrie sowie fast der gesamte Finanzdienstleistungssektor wieder in privatem Eigentum. In Zukunft sind Privatisierungsabsichten anzunehmen bei einer Reihe von weiteren Dienstleistungsunternehmen – wie Aeroports de Paris, France Telecom (das zunächst bis 1996 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt werden soll) sowie wesentlichen Teilen der zentralisierten öffentlichen Versorgungsunternehmen wie GAZ de France oder Electricité de France. Das Gesamtvolumen dieses Privatisierungspotentials außerhalb der jetzigen Kampagne würde nochmals rund 350 Mrd. öS betragen.

3. Politische Motive und Umfeldsituation der beiden Privatisierungsprogramme

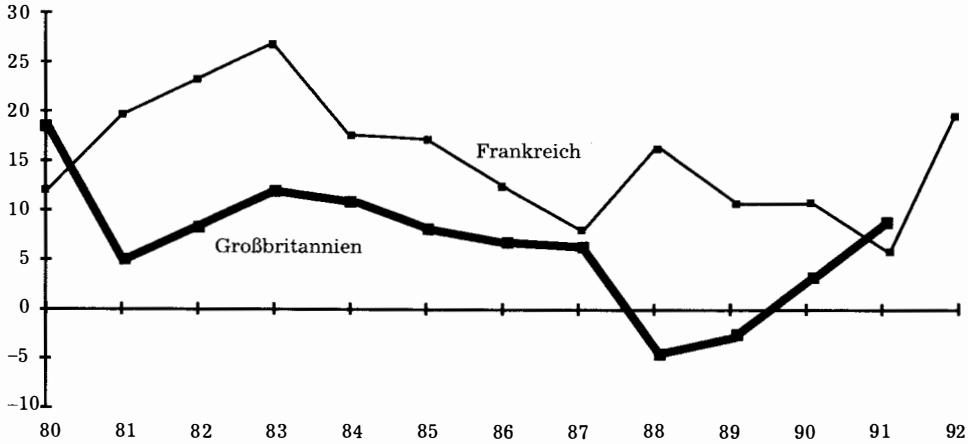
Vorrangiges Motiv der Privatisierungen 1986 war sicherlich der Gegenschlag gegen die Verstaatlichungen des Jahres 1982, in deren Folge Frankreich den größten Staatsanteil im marktwirtschaftlichen Sektor unter den westlichen Industrieländern (rund 30 Prozent des Bruttoproduktionswerts in der Sachgüterproduktion, 25 Prozent der Beschäftigten) erreichte. Vor allem galten die verstaatlichten Großbanken zusammen mit den vom Industrieminister besetzten Verwaltungsräten der Industriekonzerne als Machtfaktor der Linksregierung. Wichtiges Motiv der Konservativen unter Chirac war demgemäß die Entstaatlichung im Sinn einer Rückführung bedeutender Unternehmen des marktwirtschaftlichen Sektors an einflußreiche Aktionärsgruppen (Grundstein für die Politik der „Harten Aktionärskerne"), die v. a. bei der Privatisierung der beiden bedeutenden Kommerzbanken Paribas und Suez auch geradlinig exerziert wurde (heute sind die Aktien beider Banken zu 40 bzw. 50 Prozent in den Händen des Managements).

In der politischen Diskussion wurde das relative Zurückbleiben der französischen Wirtschaft nach 1982, ausgedrückt durch die Franc-Krise 1983, die Wachstumsschwäche zwischen 1982 und 1986, die höheren Inflationswerte sowie die überdurchschnittliche Dynamik der Staatsverschuldung in der ersten Hälfte der achtziger Jahre (siehe Abbildung 1) mit den Verstaatlichungen bzw. den wirtschaftlichen Problemen des Staatssektors in Zusammenhang gebracht.

Schließlich lag ein weiteres Privatisierungsmoment in der traditionell unter dem europäischen Durchschnitt liegenden Börsenkapitalisierung Frankreichs (und damit Eigenkapitalrekrutierung der französischen Industrie), die vor den Privatisierungen rund 20 Prozent betrug. Dabei war das Börsenkapitalisierungs-Potential Frankreichs aufgrund des hohen Anteils der Staatsindustrie an sich höher als beispielsweise für die Bundesrepublik Deutschland. Die schließliche Realisierung des Privatisie-

Abbildung 1:

Verschuldungsdynamik Frankreich/Großbritannien (jährliche Zuwachsraten der Verschuldung des Zentralstaats)



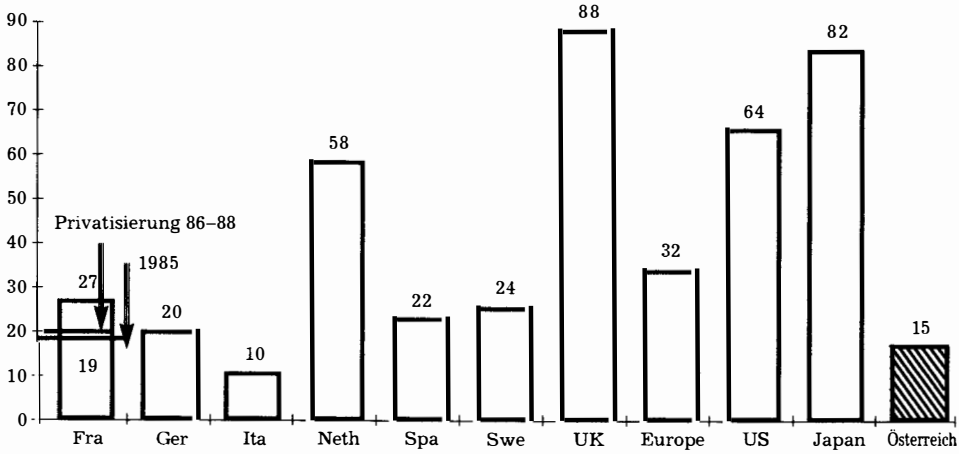
Quelle: ÖPSK, Staatsschuldenberichte

rungspotentials von rund 100 Mrd. FF führte zu einer Hebung der Börsenkapitalisierung um rund 2 Prozentpunkte (siehe Abbildung 2).

Die Situation des Jahres 1993: Das Diskussionsklima zur Privatisierungsfrage am Vorabend der noch vom konservativen Wahlbündnis für den Fall eines Wahlsiegs angekündigten Wiederaufnahme der Privatisierungen läßt sich rückblickend so zusammenfassen:

Abbildung 2:

Börsenkapitalisierung in % des BIP 1992



Quellen: Morgan Stanley Research, AMC

- Die allgemeinen Rahmenbedingungen sind erneut durch zunehmende Budget- und Währungsprobleme gekennzeichnet (Nettodefizitquote 1992 – 4,5 Prozent des BIP, die Neuverschuldungsdynamik durch die laufende Rezession wieder stark wachsend).
- Durch die Stillhalte-Politik der Sozialisten seit 1988 von im großen und ganzen „Weder Verstaatlichen noch Privatisieren" seien wichtige, v. a. expansive Unternehmen des Dienstleistungssektors, durch die restriktive Kapitalausstattungspolitik des Eigentümers behindert worden und von einer großzügigen Inanspruchnahme der Börse abgeschnitten (2).
- Gleichzeitig ist das Potential zur weiteren Erhöhung der Börsenkapitalisierung in Frankreich gegeben. Nachfrageseitig wird das mittelfristige Aufnahmepotential des französischen Kapitalmarktes für Aktien der Privatisierungskandidaten auf rund 450 Mrd. ATS (nach einer Shearson & Lehman Studie) geschätzt (siehe auch Tabelle 3). Frankreich verfügt somit – im Gegensatz etwa zu Italien – über ein für das Privatisierungsvorhaben angemessenes Reservoir an Mitteln aus nationaler Kapitalbildung.

Tabelle 3:
Kapitalflußrechnung der französischen Privatisierung
(Mrd. ATS)

Bedarf	1993	1994	1995
Privatisierungen	60	100	100
Kapitalaufstockungen und Aktienemissionen	60–200	60–100	60–100
	120–160	160–200	160–200
Ressourcen			
geförderte Aktiensparpläne (PEAS) + Privatanleger	30	40	40
begünstigte Umwandlungsaktionen aus den SICAV-Geldmarkt- und -Anleihefonds	60	100	100
Pensionsfonds/Versicherungen	10	20	30
Auslandskapital	40	40	40
	140	200	210

Quelle: Morgan & Stanley

- Staatliches Eigentum habe seinen Instrumental-Charakter zur Sicherung von Arbeitsplätzen längst verloren: allein zwischen 1988 und 1991 gehen im Gesamtsektor der öffentlichen Wirtschaft Frankreichs 40.000 Arbeitsplätze verloren (Saldo aus Industrie- und Dienstleistungssektor).
- Eine weitere Kritik der konservativen Opposition und nunmehrigen Regierung betraf die seit 1988 von den Sozialisten eingeschlagene Politik von Teilprivatisierungen und Minderheitsabgaben bei einigen Unternehmen der Staatsindustrie (2):
  Diese hätten v. a. der Geldbeschaffung für andere Zwecke gedient und seien nicht für Eigenkapitalstärkungen verwendet worden (so der Fall bei der Plazierung von 14 Prozent von Rhone Poulenc Anfang 1993). Andere Beispiele für Kritik an unzulänglicher strategischer Koordination von Privatisierungsschritten betrafen die Abgabe des Haushaltsbereichs von Thomson an Elfi (zur Kapitalbeschaffung für die notleidende Mutter), die strategisch äußerst umstrittene Minderheitsbeteiligung von NEC und IBM an Bull sowie die Teilprivatisierung von Pechiney zum Zweck des umstrittenen Erwerbes von American National Can.
  Auf der anderen Seite sprächen die Beispiele der Privatisierungspolitik 1986/1988 – v. a. im Industriebereich – für sich: Die 1987 privatisierte CGE (später Alcatel-Alsthom) und die weiterhin staatliche Thomson fanden sich Mitte der achtziger Jahre in einer vergleichbaren Ausgangssituation. Während Alcatel durch eine erfolgreiche internationale Vernetzungs- und Joint-Venture-Strategie europäische Führungspositionen auf den Gebieten der Telekommunikationsausrüstung (ITT und SEL-Erwerb) und der Verkehrstechnik (Joint Venture mit der britischen GEC) aufbauen konnte und auch gegenwärtig eine starke Performance aufweist (ohne dabei seinen Charakter als französischer „nationaler Multi" zu verlieren), hat Thomson selbst in seinen Kernbereichen Einbrüche hinnehmen müssen (Abgabe der Haushaltsgeräte sowie großer Teile der Medizintechnik) und operiert gegenwärtig in der Verlustzone.
- Ein weiteres, für die Popularisierung nicht wenig geeignetes Motiv, war der hohe Bedarfszuwachs der Sozialbudgets, der zum Jahreswechsel 1992/93 deutlich wurde: zur Dotierung von außerordentlichen Sozialausgaben allein im Jahr 1993 wurden rund 32 Mrd. FF veranschlagt und über eine Anleihe finanziert, darunter 8 Mrd. Zuschüsse an die Pensionsfonds. Ein Großteil der für das Jahr 1993 erwarteten Privatisierungseinnahmen sind auf diese Weise über eine 40 Mrd.-FF-Anleihe vorfinanziert und gleichzeitig für Sozialausgaben verplant worden, indem diese Anleihe im Rahmen von Wandeloptionen zum begünstigten Erwerb von Privatisierungsaktien verwendet werden kann. Da zu den Zeichnern der Wandelanleihe bzw. der Aktienemissionen in erheblichem Ausmaß auch die französischen Pensionsfonds gehören, sind auf diese Weise mit der Privatisierung von Staatsunternehmen auch Umschichtungen im Generationenvertrag verbunden.

4. Vorgangsweise und Zielrichtung der beiden französischen Privatisierungsprogramme (Privatisierungsgesetze)

Zielrichtung des 86er-Privatisierungsprogrammes war die Vollprivatisierung der im Abschnitt 2 genannten Staatsunternehmen in einem zunächst nicht näher fixierten Zeitraum.

Grundsätzliche Basis (3) und für alle Maßnahmen des Privatisierungsprogrammes bildeten zwei Gesetze. Das im Juli 1986 verabschiedete „Übertragungsgesetz" enthielt die Liste der zu privatisierenden Unternehmen sowie eine Verpflichtung enthielt, innerhalb von 6 Monaten ein „Modalitätengesetz" zu erlassen. Dieses Gesetz über die Modalitäten wurde schließlich kurz danach, Anfang August 1986 verabschiedet. Es enthielt als wichtigste Bestimmungen:

- Weitgehende Ermächtigungen an den Wirtschaftsminister, die Kapitalstruktur der zu privatisierenden Unternehmen zu beeinflussen. Der Minister konnte nach Avis des Privatisierungsvorhabens an die Privatisierungskommission ein Staatsdekret erwirken, in welchem „Offmarket"-Übertragungen fixiert wurden. Diese Ermächtigung bildete die gesetzliche Grundlage für die „Politik der stabilen Aktionärskerne" (Art. 4 des Gesetzes).
- Bildung einer Kommission aus sieben Mitgliedern (Wirtschafts-, Finanz- und Rechtsexperten) (Art. 3), nominiert durch Ministerdekret für fünf Jahre, deren wesentliche Funktion in der Festsetzung eines Minimalkurses unter Beachtung objektiver Bewertungsregeln, abgestimmt auf Börsenkurs, sowie gängige Bewertungsverfahren, bestand (deswegen im 86er-Gesetz „Evaluierungskommission"). Der Angebotspreis (gleich ob für Marketplacements – „Offerts public" oder Offmarket-Operationen) wurde jedoch vom Minister per Erlaß, aufbauend auf der Preisempfehlung der Kommission, festgesetzt. Es besteht eine gesetzliche Unvereinbarkeitsklausel – die Mitglieder der Kommission dürfen nicht Organmitglieder eine Kapitalgesellschaft sein.
- Das Gesetz enthielt explizit eine 20-Prozent-Grenze für Ausländerbeteiligungen, diese Grenze konnte im Fall nationaler Interessenspriorität herabgesetzt werden, sowie eine „Golden share"-Möglichkeit: über Ministererlaß konnte nach Anrufung der Kommission eine Aktie mit spezifischen Rechten ausgestattet werden. Mit dieser „Golden share" konnte der Minister über ein Zustimmungsrecht in der Hauptversammlung allgemeine Anteilsbeschränkungen auf 10 Prozent (Einzel- oder Konsortial) durchsetzen. Die „Golden share"-Rechte waren auf fünf Jahre beschränkt (Art. 10).

Ebenfalls im Privatisierungsgesetz wurden grundsätzliche Förderungsbestimmungen zugrundegelegt:

- Bis zu einem bestimmten Ausmaß konnten Swaps vorgenommen werden (Staatsanleihen gegen Erwerb von Aktien – Art. 5 und 6).
- Mitarbeiterbeteiligung: bis 10 Prozent des Privatisierungsvolumens konnte den Mitarbeitern zu begünstigten Bedingungen (Rabatte und Teilzahlungen auf maximal 3 Jahre) angeboten werden. Einzelzutei-

lungen waren mit dem Fünffachen der jährlichen Sozialversicherungsbeiträge limitiert. Die Rabatte betrugen maximal 20 Prozent vom normalen Subskriptionspreis, im Fall von Rabatten über 5 Prozent bestand ein zweijähriges Veräußerungsverbot. Außerdem wurden Gratisaktien (1 Aktie pro gekaufter) verteilt. Der Inhaber war zu einer mindestens einjährigen Behaltefrist ab der Übertragbarkeit (abhängig vom Rabatt) verpflichtet (Art. 11 und 12).

Darüber hinaus gab es in der 86er-Privatisierung keine besondere Förderung des breiten Aktienbesitzes (Steuerbegünstigungen, Kleinanlegerschutz). Dies wurde in der Zwischenzeit nach entsprechender Kritik im neuen Privatisierungsprogramm verändert (siehe weiter unten).

4.1 Die Praxis der 86er-Privatisierung (4)

Das Standardschema der Kapitalstruktur der zu privatisierenden Unternehmen stellte sich folgendermaßen heraus:

- 10 Prozent Mitarbeiteranteile (d. h. die gesetzlichen Mitarbeiterbeteiligungsoptionen wurden effektiv ausgeschöpft),
- 15 Prozent Ausländer,
- 50 Prozent breite Plazierung,
- 25 Prozent entfielen auf bis zu zehn größere Share-Holders (= „Stabile Aktionärskerne").

Vom zunächst ansehnlich anmutenden Anteil der Streuplazierungen wurden innerhalb von zwei Jahren wiederum zwanzig bis dreißig Prozentpunkte an Hauptaktionäre abgestoßen. Dadurch kam es in Frankreich letzten Endes im Gegensatz zur britischen Privatisierung nur zu einer geringfügigen Verbreiterung des Aktienbesitzes in der Bevölkerung (von 1,5 Mio. auf 1,6 Mio. Haushalte).

Der Ausgabekurs lag im allgemeinen 5 bis 10 Prozent über dem von der Privatisierungskommission ermittelten Minimalkurs, doch in der Regel unter dem Marktpreis (in einigen Fällen bis zu 30 Prozent).

Im Gegensatz zur britischen Privatisierungspraxis wurden Tenderverfahren bzw. tranchenweise Privatisierungen vermieden. Die Pakete an die stabilen Aktionärskerne wurden mit 5 Prozent Aufschlag sowie einer zweijährigen Bindungsfrist vergeben. Gleichzeitig wurde den Aktionärspartnern ein gegenseitiges Vorkaufsrecht eingeräumt.

Der Minister übte – abgesehen von der Bestimmung über die Aktionärskerne bei „Off-market"-Operationen – auch sehr weitgehenden Einfluß auf die Managerbestellungen aus. Zusammen mit der Bildung der Aktionärskerne wurden die Verwaltungsräte neu besetzt, sodaß die Managerbestellungen (die bei den Banken oft gleichzeitig Hauptaktionäre wurden) als Teil der „Off-market"-Operationen angesehen werden können.

Die „Golden share"-Regelungen wurden kaum in Anspruch genommen, nachdem sich im französischen Unternehmensrecht bzw. in den Statuten der bedeutenden Unternehmen ohnedies vielfältige Vorkehrun-

gen gegen unerwünschte Veränderungen der Kapitalstruktur finden (so v. a. im Kreditsektor sowie in der Rüstungsindustrie).

Die Praxis der 86er-Privatisierung erwies sich schließlich als Beispiel einer ziemlich interventionistischen Vorgangsweise, dient aber gerade dadurch als Modellfall dafür, wie der Staat prinzipiell die Einbindung von Verfügungsrechten in den Marktzusammenhang koordinierend steuern und für wirtschaftspolitische Zwecke instrumentalisieren kann.

Sicher teilweise aufgrund von Kritik an der mangelnden Transparenz der 86er-Privatisierung, im wesentlichen aber aus Gründen der Anpassung an das veränderte Umfeld, wurden bei der gesetzlichen Fundierung des 93er- Privatisierungsprogrammes wesentliche Modifikationen vorgenommen.

4.2 Akzente und gesetzliche Basis des Privatisierungsprogrammes 1993

Die parlamentarischen Begleitkommentare zur Präsentation des 93er-Privatisierungsvorhabens der konservativen Regierung lassen keinen Zweifel, daß beim französischen Weg selbst massive Privatisierung nicht gleichzusetzen ist mit dem Ende industriestrategischer Einflußmaßnahme des Staates im nationalen Interesse. Dazu sei eine Stelle aus dem Regierungsbericht zur Gesetzesnovelle zitiert (5):

„Wenn sich der Staat aus einer Pseudo-Gesellschafterrolle, die er nicht erfüllen kann, zurückzieht, so wird das nur zugunsten vitaler wirtschaftspolitischer Aktionsspielräume geschehen: *seine Rolle bleibt unangefochten in den Grundzügen der Forschungspolitik,* wo er anbetrachts der langfristigen Unsicherheiten weiterhin die *Ausrichtung der industriellen Investitionsströme* (Hervorhebungen W. H.) zu gewärtigen hat. Das wird auch weiterhin über die staatlich koordinierte sowie teilweise finanzierte Vergabe von (industriellen) Großprojekten an (spezifische nationale) Wirtschaftsakteure geschehen, als Beispiele seien zitiert: das zivile Nuklearprogramm, Ariadne, TGV und das HDTV).“

Im Vorfeld der ersten Privatisierungsschritte wurden überdies sogleich Beispiele der Sicherung nationaler Interessen bei volkswirtschaftlich bedeutenden Unternehmen diskutiert:

Im Fall der bereits teilprivatisierten Elf-Aquitaine wurden von Baladur auch nach der Vollprivatisierung weiterhin strategische Einflußnahme und Mitgestaltung der Eigentümerstruktur durch den Staat angekündigt. Elf ist bereits eine starke aktive Internationalisierung und Vernetzung über Beteiligungen eingegangen (Cepsa, Occidental Petroleum, Amoco, Minol, Explorationen in der Ex-Sowjetunion, über eine Pharma-Tochter – Yves Saint Laurent usw.). Eine der ersten Maßnahmen nach Bekanntgabe des Privatisierungskonzeptes war die Besetzung des Generaldirektorpostens mit einem Vertrauten Balladurs. Als mögliche Struktur der Aktionärskerne ist neben der Aufstockung der bisherigen Eigentümergruppen Générale des Eaux und UAP eine Beteiligung des belgischen Fianciers A. Frère gegen einen Aktientausch seiner 28 Pro-

zent Beteiligung an der belgischen Petrofina im Gespräch sowie einer Hereinnahme der Suez als zweiten Petrofina-Großaktionär. Sonstiger nennenswerter unerwünschter Auslandseinfluß wird mit Sicherheit abgewehrt werden.

Die Banque Nationale de Paris, die auf internationaler Ebene bereits seit längerem eine Kooperation mit der Dresdner Bank eingegangen ist und bereits bisher zu 11 Prozent in der Hand des Versicherungskonzerns UAP war, soll abseits der Publikumsplazierung eine Erweiterung des harten Kerns erhalten: Neben der Beteiligungserhöhung der UAP auf 15 Prozent sollen Pechiney, Saint Gobain und Companie Générale des Eaux Hauptaktionäre werden.

4.3 Die Novelle des Privatisierungsgesetzes 1993

Mit dem neuen Privatisierungsgesetz werden zentrale Punkte des 1986er-Gesetzes, darunter vor allem die Rolle der Privatisierungskommission sowie das Anreizsystem, neu geregelt.

Die Befugnisse der Evaluierungskommission (umbenannt in „Privatisierungskommission") wurden durch den sogenannten „avis conforme" erweitert: Zusätzlich zur Bewertung und Festsetzung eines Mindestkurses muß sie nun im Fall von „Off-market"-Operationen eine Stellungnahme zur Auswahl der Eigentümer sowie über die Höhe der jeweiligen Beteiligungen treffen. Der Minister ist an diese Stellungnahme gebunden, was verwaltungsrechtlich nicht unumstritten war. Grundsätzlich wird dadurch aber die Politik der stabilen Aktionärskerne rechtlich stärker abgesichert sowie mit stärkeren Berufungsmodalitäten und Publizität versehen.

Auch die „Golden share"-Regelung wurde aufgewertet und stärker an das britische System angepaßt: so soll per Ministerdekret für jedes der 21 Unternehmen festgelegt werden, ob die Wahrung nationaler Interessen eine spezifische Aktie erfordert. Wenn ja, dann können zeitlich unlimitierte „Golden share"-Rechte definiert werden, die im wesentlichen ein Zustimmungsrecht seitens des Wirtschaftsministers bei Überschreitung von dekretierten Anteils- bzw. Stimmrechtsbeschränkung, ein Vetorecht gegen Kapitalumschichtungen, die nationale Interessen gefährden können, Offenlegungspflichten im Fall vermuteter, gegen die Stimmrechtsbeschränkungen erfolgter Erwerbe sowie die Ernennung von maximal zwei Verwaltungs- bzw. Aufsichtsratsmitgliedern ohne Stimmrecht beinhalten. Per Gesetz gibt es nunmehr keinerlei Minimum für eine „Golden shares"-kontrollierte Stimmrechtsbeschränkung (früher: 10 Prozent), so daß theoretisch jede beliebige Konzentration verhinderbar wäre.

Die wichtigste Maßnahme im Bereich der Anreize und Förderungsinstrumente betrifft die Einführung einer generellen Teilzahlungsmöglichkeit (neuer Artikel 5) für alle Erwerbsgruppen von Privatisierungsaktien (nicht nur wie früher der Mitarbeiter). Die maximale Zahlungsfrist ist mit drei Jahren bei unbeschränkten Verfügungsrechten (= Weiterver-

kaufsrecht ohne Behaltefrist) beschränkt. Der Staat hat sich allerdings im Fall von Säumigkeit ein striktes Einzugsrecht mit Verwertungsrecht vorbehalten, wenn aufgrund der erwarteten Parallelnotierungen der Teilzahlungspapiere Hebelausschläge nach unten zu Zahlungsverweigerungen führen würden.

Die Bedingungen für den begünstigten Erwerb von Mitarbeiteraktien bleiben weitgehend gleich. Es wurden nur zusätzliche Teilzahlungskonditionen gegenüber dem Markt angekündigt. Das zweijährige Veräußerungsverbot im Fall zusätzlicher Rabattgewährungen bleibt allerdings aufrecht.

Die steuerlichen Anreize für den Erwerb von Privatisierungspapieren wurden dagegen erweitert: Neben der generellen Steuerfreiheit für die Vorteile aus Rabattgewährung, Gratisaktien bei den Mitarbeiterbeteiligungen sowie der Teilzahlungsmodalitäten an das allgemeine Anlegerpublikum, wurde der steuerbegünstigte Anleihenerwerb im Rahmen der sogenanten SICAV-Fonds erweitert, die speziell für die spätere Umschichtung in Privatisierungsaktien gedacht sind, die Steuerbefreiung für Kursgewinne bei Wahrnehmung der Aktientauschoption eingeführt so wie die steuerbegünstigten Aktienkäufe im Rahmen der „Plans d'Eparqne Actions" (PEA) forciert.

Außerdem wurden diesmal Bemühungen für verstärkten Kleinanlegerschutz und spezifische Reduzierungen bei den Depot-Gebühren angekündigt.

5. Ein vergleichender Überblick der britischen Privatisierungen

Vor den Privatisierungen der Thatcher-Ära betrug der Anteil der staatlichen Wirtschaftsunternehmen an der britischen Volkswirtschaft rund 10 Prozent (BIP-Leistungsanteil) mit einem Beschäftigtenstand von 1,7 Millionen. Davon sind bis heute rund 25 Großunternehmen privatisiert, die schätzungsweise einen BIP-Anteil von 6 bis 7 Prozent darstellen. Die Tabelle 4 gibt einen Überblick über Branchenstruktur, Zeitplan, Privatisierungserlöse, Erlös in Prozent vom anteiligen Umsatz und Haupteigentümer der wichtigsten privatisierten Unternehmen. Aus den Zahlen über die tranchenweise Privatisierung von großen Unternehmen wie z. B. British Petroleum oder British Telecom ist ersichtlich, wie stark der erzielte Unternehmenswert von der Börsensituation bzw. den allgemeinen wirtschaftlichen und Branchen-Bedingungen und natürlich der Performance des Unternehmens abhängig ist. Für 31,5 Prozent der BP-Aktien wurde beispielsweise 1987 ein 6,5mal höherer nomineller Betrag erzielt als für zusammengenommen 27 Prozent der drei Tranchen 1979 bis 1983.

Zum Nettoergebnis der britischen Privatisierung von geschätzten 35 bis 40 Milliarden Pfund (= 600–700 Mrd. öS zum heutigen Wechselkurs) trugen die großen Dienstleistungs- und Versorgungsunternehmen am meisten bei (nämlich rund 30 Mrd. Pfund oder rund 80 Prozent). Darun-

ter entfielen allein auf die zwischen 1989 und 1991 privatisierten Unternehmen der zentralen öffentlichen Versorgungswirtschaft rund 18 Mrd. Pfund.

Gefolgt werden diese vom Ergebnis des Öl-/Gassektors mit 15 Mrd. Pfund. Vor allem aufgrund der hoch rentablen British Gas und Nordsee-Unternehmen sowie des Erfolges der letzten Tranche der British Petroleum dürfte dieses Ergebnis „brutto für netto" verbucht worden sein.

Die übrige Industrieprivatisierung, also British Steel und die Unternehmen des Technologie- und Fahrzeugsektors wie British Aerospace, Jaguar und Rolls Royce, ist netto zu Lasten des Budgets gegangen, Bruttoerlösen von zusammen rund 5 Mrd. Pfund stehen Sanierungskosten und Entschuldungen von schätzungsweise 8–10 Mrd. Pfund gegenüber. So kostete die Entschuldung von British Steel als Voraussetzung zu seiner Privatisierung im Jahr 1988 allein rund 2,5 Mrd. Pfund (ohne die Kapitalzuführungen und Sanierungsaufwendungen früherer Jahre). Und im Technologiebereich betrugen allein die Kosten für die notwendige Entschuldung von Rover – als Voraussetzung zur Übernahme durch British Aerospace – rund 3 Mrd. Pfund.

Das angesprochene Nettoergebnis wurde in zwölf Jahren erzielt und entspricht bloß dem gegenwärtigen Budgetdefizit (von rund 5 Prozent des BIP). Die Privatisierung der Stahlindustrie und sonstiger Teile der verstaatlichten Schwerindustrie war aufgrund der vorherigen Sanierung sicher ein Beitrag zur Verringerung der weiteren Verschuldungsdynamik aus dem Titel weiterer Verlustabdeckungen. Andererseits sind in der Netto-Rechnung auch die Kosten entgangener Ertragspotentiale jener Unternehmen anzusetzen, denen eine expansive Entwicklung so gut wie sicher war: Die Gasindustrie, die Nordseeöl-Unternehmen, v. a. aber die Telekommunikationsunternehmen British Telecom und Cable & Wireless wurden in die zu erwartende enorme Expansion „hineinprivatisiert" (Cable & Wireless hat z. B. in den achtziger Jahren seinen Umsatz vervierfacht). Ohne Zweifel wurde hier auch ein Teil der Konsumentenrente aufgrund von Monopolstellungen an die Anleger transferiert, was zunächst abgesehen von unerwünschten Verteilungseffekten auch der Popularisierung der Privatisierungsideologie zugute kam.

Das verbleibende britische Privatisierungspotential wird nochmals auf ein Volumen von über 100 Mrd. öS geschätzt. Es besteht neben weiteren Energieunternehmen insbesondere aus den restlichen noch nicht verkauften 22 Prozent der British Telecom.

Hinsichtlich der grundsätzlichen Vorgangsweise ist daran zu erinnern, daß die Privatisierungen der Thatcher-Ära ohne eigentliches Rahmengesetz, in welchem wirtschafts- oder industriepolitische Orientierungen der Privatisierung vorgegeben worden wären, abgewickelt wurden. Ein übergeordnetes Gesetz bezog sich lediglich auf die Umwandlung der Public Corporations in Kapitalgesellschaften, als Voraussetzung für eine Börsenprivatisierung. Die Unternehmen wurden Fall für Fall über Regierungsbeschlüsse und deren parlamentarische Behandlung privatisiert. Politisch bestand die Privatisierung ausschließlich in der Umset-

Tabelle 4: **Britische Privatisierung (Werte in Mio. £)**

Unternehmen	Zeitpunkt	privatisierter Anteil	Umsatz	Bruttoerlös	Bruttoerlös in % vom Umsatz	Haupteigentümer
British Petroleum	11/79 6/81 9/83 10/87	5% 15% 7% 31,5%	18 Mrd.	290 293 566 7.240		KIO 10% Morgan Guaranty Trust 10% Prudential 4%
Summe	1979–87	59%	18 Mrd.	8.389	47%	
Britoil	11/82 8/85	51% 48%		549 449		1987 von BP übernommen
Summe	1982–85	99%		998	deutl. über 100%	40% ROS
Enterprise Oil	6/84	100%	270	392	145% (50% ROS)	Elf 25% Norwich Ins. 8%
British Gas	12/86	100%	7.700	5.434	71% (17% ROS)	breite Streuung
BRITISCHE ÖL-/GASBRANCHE	1977–86	100%		15.213		KIO 10%
British Steel	1988	100%	2.000	2.500	Entschuldung v. British Steel 4–5 Mrd. £	Fidelity Int. FMR Corp. zus. 5,11%
British Aerospace 87/88: Übernahme v. Rover 3 Mrd. £ Entschuldung	2/81 5/85	50% 50%	2.100	150 551		Barclays-B. 4% Providential Mutual 3%
	1981–85	100%	2.100	701	33%	
Jaguar	7/84	100%	ca. 700	294	42%	≥ Ford Motor Comp.
Rolls Royce	5/87	100%	2.059	1.363	66%	Schroder

Amersham Int. (Diagnosegeräte Medizinbedarf)	2/82	100%	100	71	71%	div. Funds
TECHNOLOGIE GESAMT	1981–87	100%		2.429		
British Telecom	11/84 1991	50% 50%	 10.000	3.920 5.403		breite Streuung
	1984–91	100%	10.000	9.323	93%	
Cable & Wireless	10/81 12/83 12/85	49% 22% 29%	 670	224 275 933		div. Investmenthäuser – Nutraco, BNY, Prudential je 4–5%
	1981–85	100%	670	1.432	213% (ROS 40%)	
Associated British Ports	2/83 4/84	51,5% 48,5%	 110	22 52		div. Investmenthäuser Mercury 9,2%
	1983/84	100%	110	74	67%	
British Airways	2/87	100%	3.300	900	27%	Prudential 4%, Abu Dhabi Investm. 3%
British Airport Authority	7/87	100%	440	1.225	278% (!) (ROS 15–30%)	ADT (3,4%) R. Flemings H. (5,6%)
DIENSTLEISTUNGEN/VERKEHR	1981/91	100%		12.954		
Wasserversorgungsgesellschaften	1989			5.113		
reg. Elektrizitätsgesellschaften	1990			5.182		
Central Electricity Generation	1991			2.228		
Schott. Elektrizitätsgesellsch.	1991			5.403		
VERSORGUNGSUNTERNEHMEN	1989–91			17.926		
DIENSTLEISTUNG/VERSORGUNG	1981–91			30.880		

Quellen: Handelsblatt, Price Waterhouse C.H.B., AMC

zung des diesbezüglichen konservativen Manifests, sie bildete auch über lange Zeit eine Art „programmatischer Klammer" für die Regierungpartei und hat in mehreren Situationen die Rolle eines Einigungsvehikels gespielt, ohne daß die Opposition oder sonstige gesellschaftliche Kräfte in dem Geschehen eine bestimmende Rolle gespielt hätten (6).

Von vornherein wurde eine breite Marktplazierung auf der entwickelten, ohnedies national orientierten, Londoner Börse angestrebt. Anders als in Frankreich wurde auch eine erhebliche Verbreiterung des Aktienbesitzes erreicht. Es gab keine explizite Einflußnahme und Steuerung der Eigentümerstruktur, selbst so bedeutende Unternehmen wie British Steel, British Aerospace, Cable & Wireless oder British Telecom verfügen nur über *Major Shareholders* mit Beteiligungen von wenigen Prozenten.

Allerdings kennt die britische Privatisierung die Inanspruchnahme von „Golden share"-Rechten zum Schutz nationaler Interessen. Die britische „Golden share"-Regelungen ermöglichen einen Einfluß der Regierung auf die Zusammensetzung der Organe, namentlich auf die Staatsbürgerschaft des Generaldirektors und des Aufsichtsratspräsidenten, die Wahrnehmung von gestaffelten Beteiligungs- und Stimmrechtsbeschränkungen, einen spezifischen Einfluß auf die Kapitalverwendungsstruktur, Stimmrechte bei Liquididierungsproblemen sowie Teilname an den Verwaltungsräten. „Golden shares" existieren heute bei British Aerospace, Jaguar, den Nordsee-Ölfirmen, Cable & Wireless, Sealink, British Telecom.

Als wesentliches Anreizsystem bei den Publikumsplazierungen dienten die Plazierungsdiskonte, die unter den teilweise außerordentlich guten Börsenbedingungen die Anleger zu wahren Kaufstürmen hinrissen. Laut einer bei Morgan & Stanley zitierten Studie der London Business School stieg die langfristige Kursperformance des gesamten Privatisierungsportfolios 50 Prozent über den Durchschnitt der Londoner Börse (7).

Davon entfielen rund 1/3 (somit rund 15 Prozentpunkte) auf den kurzfristigen Diskont-, und 2/3 auf den (längerfristig realisierten) Effekt der besseren Kontrolleffizienz aufgrund der privaten Verfügungsrechte.

Bemerkenswert ist somit, daß bei der britischen Privatisierung die Abschläge vom Marktwert zum Zeitpunkt der Privatisierung jedenfalls nicht höher zu liegen kamen als im Fall der französischen Privatisierung, einer „regulierten", bei welcher Mindestpreise festgesetzt wurden, und wo die Ausgabekurse trotz eines Aufschlages – wie bereits oben erwähnt – um 5 bis 30 Prozent unter den Marktwerten lagen.

6. Schlußfolgerungen

Bei einem Vergleich des französischen mit dem britischen Weg und möglichen Schlußfolgerungen für anstehende Privatisierungsmodelle in Österreich ist folgendes zu bedenken:

Im Gegensatz zum französischen Modell wurden die Unternehmen in Großbritannien über einen längeren Zeitraum ohne unmittelbare Ein-

flußnahme auf künftige Eigentümerstrukturen verkauft (obwohl nationale Interessen sehr wohl durch „Golden share"-Rechte geschützt wurden).

Im Endergebnis ist neben der Gewinnung eines breiten Aktienpublikums und damit der Umschichtung von Sparkapital in unmittelbares Produktivkapital die weitgehende Überlassung der Erfolgssteuerung der privatisierten Unternehmen an die Rentabilitätserfordernisse der Börse zu bemerken. Inkaufgenommen wurde damit zwar ein scharfer Strukturwandel mit Rückzug und Arbeitsplatzvernichtung in manchen Sparten der Schwerindustrie, insgesamt ist aber die Arbeitslosenquote in Großbritannien während der intensivsten Privatisierungsperiode (Ende der achtziger Jahre) sogar gesunken, die Effizienz des britischen Unternehmenssektors (v. a. auch der privatisierten Unternehmen) gestiegen. Die rezessiven Probleme der vergangenen Jahre werden gegenwärtig vielmehr der verfehlten Geldpolitik zugeschrieben.

Dieser Privatisierungsweg erfordert jedoch ein ganz spezifisches institutionelles und wirtschaftspolitisches Umfeld, das in Kontinentaleuropa, weder in Frankreich noch in Österreich gegeben scheint, wie – entsprechende Kapitalmarktstrukturen mit einer stark entwickelten Börse (lange vor der Privatisierung lag der Anteil der Aktienfinanzierung in Großbritannien deutlich über der des Kontinents), einen viel früher vollzogenen Übergang zu Dienstleistungsstrukturen, verbunden mit einem relativen Rückzug des Staates aus Industrie-, Struktur- sowie Forschungspolitik und v. a. eine stark entwickelte Kultur der Managerverantwortung gegenüber dem (auch anonymen) Eigentümer am Kapitalmarkt mit ihren Eigenheiten einer Dynamik von Eigentümerwechsel, Übernahmedrohungen und schnelles Auswechseln von Managern im Fall des Mißerfolges.

Solche institutionellen Voraussetzungen scheinen in Österreich, Frankreich oder auch Italien viel weniger gegeben. Dazu kommt noch die höhere Bedeutung und Verantwortlichkeit sozialpartnerschaftlicher Strukturen mit ihrer notorischen Einbindung in gesamtwirtschaftliche und wirtschaftspolitische Weichenstellungen (in Frankreich auch noch die spezifischen Themen der „Cohabitation").

Würden die jetzigen Eigentümer der ÖIAG-Gruppe zur Meinung gelangen, „wir verkaufen die ÖIAG-Gruppe so schnell wie möglich, egal an wen, hauptsächlich wir haben sie los", so wäre dies im Prinzip der Thatcher-Weg ohne die spezifischen Voraussetzungen. Damit wäre die Gefahr eines Ausverkaufs – quasi „vorbei" am unterentwickelten nationalen Kapitalmarkt, nicht von der Hand zu weisen.

7. Einige Rückschlüsse auf die Privatisierung der ÖIAG-Gruppe

Die ÖIAG-Gruppe stellt gegenwärtig etwa 9 Prozent des BIP und somit im europäischen Wirtschaftsraum eine der größten nationalen Privatisierungen einer Volkswirtschaft dar. Das zu privatisierende Portfolio

der ÖIAG-Gruppe besteht im wesentlichen aus einer Öl-/Gas-/Chemie-/Petrochemiegruppe (ÖMV AG), einer Stahl- und Aluminiumgruppe (VOEST ALPINE, BÖHLER UDDEIIOLM und AUSTRIA METALL) und einer Technologiegruppe (ANLAGENBAU, ENERGIE- und UMWELTTECHNIK, SERVICES). Die Kapitalattraktivität der ÖIAG-Gruppe mit rund 300–400 Einzelunternehmen, an denen der Staat mehr als 50 Prozent Eigentumsrechte besitzt, ist sehr unterschiedlich. Insgesamt lag die Kapitalrendite (Return on investment) im Jahre 1992 als Durchschnittswert unter 2 Prozent. Ungeachtet dessen gibt es innerhalb der ÖIAG-Gruppe eine Reihe von sehr attraktiven, trotz Rezession – mit hoher Kapitalrendite tätigen Unternehmen, wie z. B. die sich bereits in der Privatisierung befindlichen VA-Eisenbahnsysteme, AMS, SGP-Verkehrstechnik oder das bereits verkaufte Umweltunternehmen ASA.

Neben dem Problem der Kapitalattraktivität der ÖIAG-Gruppe besteht in den nächsten Jahren auch eine erhebliche europäische Privatisierungskonkurrenz. Gerade in den Branchen Öl und Stahl sollen massive Privatisierungen stattfinden. Allein bei den Energieunternehmen werden voraussichtlich ca. 200–250 Mrd. öS an Unternehmenswerten zur Privatisierung angeboten (Tabelle 5). Im Bereich Stahl wird trotz schwieriger Branchensituation die Privatisierung von USINOR SACILOR, ILVA und der ostdeutschen Stahlindustrie (EKO-Stahl) vorbereitet.

Tabelle 5:

Privatisierung in Europa
Bereich: Öl/Energie

Frankreich:	ELF AQUITAINE	ca. 100 Mrd. öS für ca. 50%
Italien:	AGIP	ca. 60 Mrd. öS für ca. 100%
Spanien:	REPSOL	ca. 35 Mrd. öS für ca. 41%
Norwegen:	NORSK HYDRO	ca. 15 Mrd. öS für ca. 51%
Finnland:	NESTE	ca. 18 Mrd. öS für ca. 30%
Österreich:	ÖMV	ca. 13 Mrd. öS für ca. 50%
Privatisierungsvolumen: ca. 200–250 Mrd. öS		

Quelle: Morgan & Stanley, AMC

Somit wird die vorgesehene größte Privatisierung in der Geschichte der zweiten Republik unter hohem europäischen Konkurrenzdruck stattfinden, woraus folgt, daß eine erfolgreiche und schnelle Privatisierung nur dann wahrscheinlich sein wird, wenn durch industriepolitische und finanzpolitische Rahmenbedingungen ausreichende Anreize für das nationale und internationale Kapital zum Erwerb der österreichischen Staatsunternehmen geschaffen werden. Derartige industrie- und finanzpolitische Rahmenbedingungen und damit verbundene Ziele und Organisationsgrundsätze der Privatisierung der ÖIAG-Gruppe sollten in An-

lehnung an das ÖIAG-Gesetz von 1986 in einem neuen österreichischen Privatisierungsgesetz verankert werden. Ein österreichisches Privatisierungsgesetz könnte unter anderem folgende grundsätzliche Feststellungen enthalten:

- Beschreibung der industriepolitischen Rahmenbedingungen für die neue Eigentümerstruktur der ÖIAG-Gruppe, insbesondere Rahmenbedingungen zur Wahrung nationaler Eigentümerrechte sowie der Sicherung und des Ausbaus „nationaler Kompetenz" (als Maß der Markt- und Innovationsstärke der Unternehmen und deren Einbindung in die nationalen Wirtschaftsstrukturen) (8).
- Festlegung finanzpolitischer Rahmenbedingungen zur Förderung des nationalen Kapitals bei der Erlangung von Eigentumsanteilen an den Unternehmen der ÖIAG-Gruppe, wie:
  - die Bildung von nationalen Aktienfonds,
  - die Bildung von harten Aktionärskernen,
  - gesetzliche Grundlagen für „Golden shares",
  - gesetzliche Grundlagen für Mitarbeiterbeteiligungen. (Für den begünstigten Erwerb über den gegenwärtigen Rahmen hinaus.)
- Festlegung der geänderten Aufgabenstellung für die ÖIAG (die gegenwärtig auf der Grundlage des ÖIAG-Gesetzes von 1986 als Konzern mit Weisungsrecht gegenüber seinen Unternehmungen fungiert), insbesondere die Aufgabenstellung der Privatisierung, der Auswahl der Eigentümer, die Festlegung der Höhe der jeweiligen Beteiligungen u. a. m. in Anlehnung an die Befugnisse der französischen Privatisierungskommission und/oder deutschen Treuhandanstalt.

In Anbetracht des schwierigen wirtschaftspolitischen Umfeldes, insbesondere der Probleme der strukturellen Arbeitslosigkeit und unter Bedachtnahme auf die positiven Erfahrungen Österreichs mit der sozialpartnerschaftlichen Entscheidungstradition ist die bewußte Einbindung der Sozialpartner in die Organisation und Vorgangsweise der Privatisierung sinnvoll.

Neben der Schaffung der gesetzlichen Grundlagen für eine geregelte Privatisierung der ÖIAG-Gruppe sollte aufgrund der volkswirtschaftlich einmaligen Größenordnung der Kapitalumschichtung sowie in Anbetracht der Erfahrungen der Privatisierung in England, Frankreich oder in jüngster Zeit Deutschland berücksichtigt werden, daß die Privatisierung der ÖIAG-Gruppe auch infolge der schwierigen Unternehmenssituationen längere Zeit in Anspruch nehmen wird. Würde man ausreichende finanzielle Anreize für das nationale Kapital zum Erwerb der Unternehmen der ÖIAG-Gruppe schaffen, bestünde trotzdem eine hohe Konkurrenz zu anderen gleichzeitig in der jeweiligen Branche stattfindenden Privatisierungen in anderen europäischen Staaten. Durch diese Konkurrenzierung sind die ständige Pflege und der Ausbau der Performance und damit der Attraktivität der zu verkaufenden Unternehmungen wichtig, was somit eine entsprechende Führungsstruktur (siehe Erfahrungen der deutschen Treuhandanstalt) erfordern wird. Es werden sich somit Verkaufs-, Sanierungs- und Kooperationsaktivitäten

überlappen und dies voraussichtlich über einen Zeitraum von sechs bis acht Jahren.

Am Ende dieser Periode sollte der Anteil der dann privatisierten Unternehmungen am Bruttoinlandsprodukt in etwa gleich geblieben sein und nicht vielleicht auf den um zwei Drittel niedrigeren Anteil der Landwirtschaft von heute abgesunken sein. Dieses worst-case-Szenario ist deshalb nicht von der Hand zu weisen, weil zum Unterschied zur englischen Privatisierung die gegenwärtige Privatisierung in einem wesentlich schwierigeren Umfeld stattfinden wird, da man mit großer Sicherheit davon ausgehen kann, daß der Übergang aus der Industriegesellschaft in die postindustriellen Strukturen erhebliche strukturelle Veränderungen gerade in den Branchen verursachen wird, in denen die ÖIAG-Gruppe ihre Hauptaktivitäten hat. Die industriepolitische Stoßrichtung der Privatisierung der ÖIAG-Gruppe kann somit nicht die Budgetentlastung sein, sondern in erster Linie die Wahrung und nach Möglichkeit der Ausbau der österreichischen Wertschöpfung und der österreichischen Know-how-Potentiale, die in den industriellen und Dienstleistungsstrukturen der ÖIAG-Gruppe verankert sind.

Anmerkungen

(1) Unter „Strukturrezession" verstehen wir hier eine das Konjunkturtief überlagernde Periode sehr schwacher Auftriebskräfte, verbunden v. a. mit Verzögerungen des Investitionszyklus. Diese Auftriebskräfte sind nicht in der Lage, eine effektive Wachstumserholung im Sinn des gewohnten zyklischen Konjunkturaufschwungs herbeizuführen und eng mit den gegenwärtigen Strukturproblemen und Unsicherheiten der europäischen Industrie verbunden (Überkapazitäten in Schlüsselindustrien, Ende der Binnenmarktkräfte, schwache Wettbewerbs- (= Produktivitäts)position am Weltmarkt, Ostöffnungs-Schock). Wir nehmen an, daß diese Periode der Strukturrezession auch einen Trendbruch des Wachstums an einer wichtigen Schwelle des Übergangs von der Industrie- in die Dienstleistungsgesellschaft bedingt.
(2) Davidson (1993).
(3) Rapport (1993) 17 f.
(4) Rapport (1993) und Projet de Loi (1993).
(5) Bauer (1989).
(6) Rapport (1993) 9.
(7) Heald (1989) 36 f.
(8) Davidson (1993) 15.
(9) Der Begriff der „nationalen Kompetenz" wurde zugrundegelegt und definiert in einer Studie der AMC „Privatisierungskonzept Teil 1: ÖIAG-Gruppe" an das Bundesministerium für öffentliche Wirtschaft und Verkehr, Wien 1993.

Literatur

Assemblée Nationale (Hrsg.), Rapport fait au nom de la commission des finances, de l'économie générale et du plan sur le projet de loi de privatisation, adopté par le senat après déclaration d'urgence, mit Anlagen (Paris 1993).

Bauer, Michael, The Politics of State-Directed Privatisation: The Case of France, 1986–88, in: Vickers, John; Wright, Vincent (Hrsg.), The Politics of Privatisation in Western Europe (London 1989) 49–60.

Davidson, Richard, Global Strategy & Economics – European Privatisation (= Morgan Stanley, International Investment Research, M. S. International 1993).
Heald, David, The United Kingdom: Privatisation and its Political Context, in: Vickers, John; Wright, Vincent (Hrsg.), The Politics of Privatisation in Western Europe (London 1989) 31–48.
Ministère de l'économie, Communiqué de presse „Projet de loi de privatisation présenté par M. Edmond Alphandery, Ministre de l'Economie au Sénat, le 10 juin 1993" mit Anhang (Paris 1993).
The Price Waterhouse European Companies Handbook 1992 (London 1992).

Verschiedene Artikel in:
Handelsblatt: 9. August 1993, 23. August 1988, 24. August 1988.
Wirtschaftswoche: 2. Juli 1993, 17. September 1993, 22. Oktober 1993.
Presse: 28. September 1993.
Neue Zürcher Zeitung: 28. September 1993.
The Economist: 21. August 1993.