



Erlöse, Wettbewerb, Wachstum

Möglichkeiten der Privatisierung im Eurogebiet

20. Oktober 2011



Privatisierungen können wesentlich zu der im Eurogebiet weithin gebotenen Konsolidierung öffentlicher Haushalte beitragen. Dabei geht es nicht allein um kurzfristige neue Einnahmen, die steigender Verschuldung entgegenwirken. Vielmehr setzen entschlossene Länder ein Vertrauenssignal für Investoren, das positiv auf staatliche Finanzierungskosten wirken sollte.

Zudem kann der Staat auf diese Weise die Wachstumskräfte stärken. Er schafft Freiräume für private Unternehmen, die erfahrungsgemäß effizienter wirtschaften und innovationsfreudiger sind.

Verbreitete Einwände gegen Privatisierung sind nicht stichhaltig. Marktversagen wird oft voreilig diagnostiziert und ist kein Freifahrtschein für staatliche Wirtschaftstätigkeit. Privatisierungsoffensiven sollten auch auf Einrichtungen der Infrastruktur und der Daseinsvorsorge zielen.

Im Eurogebiet gab es in den vergangenen Jahrzehnten bereits erfolgreiche Privatisierungswellen etwa bei der Telekommunikation. Gleichwohl bestehen vor allem im Infrastrukturbereich noch erhebliche Privatisierungspotenziale, die es zu nutzen gilt.

Offiziellen Angaben zufolge belaufen sich in den großen Ländern Frankreich und Italien die staatlichen Unternehmensbeteiligungen auf rd. 5% des BIP. In Spanien dürften sie in ähnlicher Größenordnung liegen.

In den kleineren Peripherieländern liegt das Potenzial für kürzerfristige Privatisierungsvorhaben zwischen 3 1/4% des BIP in Irland und gut 6 1/2% in Griechenland. Dabei sind mögliche Erlöse aus Veräußerungen im Immobilienbereich, die vor allem auch in Griechenland wesentlich zu einer verbesserten Lage des Staatshaushaltes beitragen könnten, nicht berücksichtigt.

www.
dbresearch.de

Autoren

Dieter Bräuninger
+49 69 910-31708
dieter.braeuninger@db.com

Henrike Steimer
henrike.steimer@gmail.com

Editor

Barbara Böttcher

Publikationsassistentz

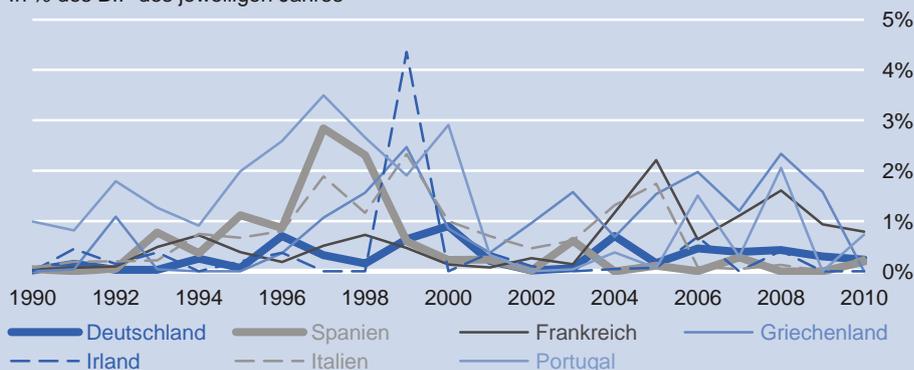
Sabine Kaiser

Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
Internet: www.dbresearch.de
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

DB Research Management
Thomas Mayer

Privatisierungserlöse seit Mitte der 1990er beträchtlich

In % des BIP des jeweiligen Jahres



Quellen: Privatisationsbarometer.net, IWF

Warum Privatisierung?

Die Verpflichtung, Staatsbesitz zu privatisieren, gehört zu den wesentlichen Elementen der Sanierungspläne, welche die Troika aus IWF, EZB und Europäischer Kommission Ländern des Eurogebietes bei Inanspruchnahme von Hilfen der Euro-Rettungsschirme auferlegt.

Privatisierung eröffnet verschuldeten Ländern die Chance auf eine mehrfache Dividende. Zusätzliche Einnahmen helfen dem Staat Schulden zu verringern bzw. deren Anstieg zu bremsen. Dies kann gerade für Länder mit hoher Staatsverschuldung und hoher Belastung durch den Schuldendienst bedeutsam sein. Aber es geht nicht allein um direkte fiskalische Effekte. Mit Privatisierungen können verschuldete Staaten auch die Glaubwürdigkeit ihrer Programme zur Haushaltssanierung dokumentieren und damit ein wichtiges Signal für internationale Anleiheinvestoren setzen. Auf diese Weise verbessert sich die Aussicht auf niedrigere Anleihezinsen und nachhaltig günstigere Finanzierungsbedingungen für den Staat. Angesichts der hohen Interdependenz gerade der Finanzmärkte sollten auch Unternehmen von besseren Finanzierungsbedingungen profitieren können. Privatisierungen können so über positive Finanzmarkteffekte Motor für Investitionen und Innovationen werden.

Mit dem Ausstieg aus wirtschaftlicher Tätigkeit kann der Staat zudem auf direktem Weg das Wirtschaftswachstum stimulieren, weil er damit neue Räume für private Betätigung schafft. Private Unternehmen wirtschaften erfahrungsgemäß effizienter und sind innovationsfreudiger. Das zeigen etwa erfolgreiche Privatisierungen in der Telekommunikation.

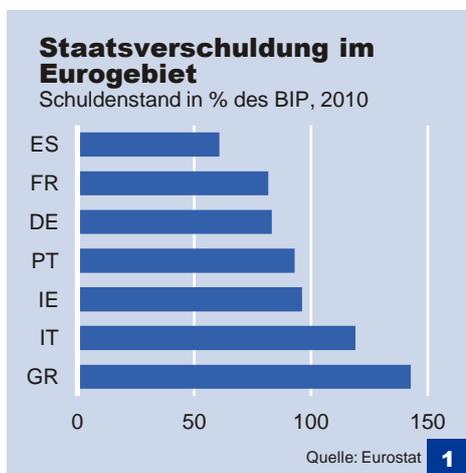
Freilich treffen Forderungen nach einer Privatisierungsoffensive im Eurogebiet auch auf Kritik. Befürworter eines vorsorgenden Staates sehen nur geringes Privatisierungspotenzial. Andere fürchten vermehrte Arbeitslosigkeit. Zudem gilt die jetzige Phase stark gefallener Börsenkurse als verfehelter Startzeitpunkt einer solchen Offensive.

Im Folgenden soll zunächst das Für und Wider von Privatisierungen zur Sanierung der öffentlichen Haushalte näher erörtert werden. Daran schließt sich eine Analyse der Privatisierungspotenziale in ausgewählten Ländern des Eurogebietes an.

Vorfahrt für private Wirtschaftstätigkeit

Ordnungspolitisch betrachtet ist der Spielraum für staatliche Betätigung eng, der für Privatisierungen folglich in vielen Ländern prinzipiell groß. In der Marktwirtschaft sollte die privatwirtschaftliche Tätigkeit Vorrang haben. Der Staat eignet sich nicht als Unternehmer. Es besteht ein zu hohes Risiko, dass staatlich bestimmte Betriebe politischen Vorgaben folgen und Marktkräfte ignorieren. Ergebnis ist eine nicht den Wünschen der Konsumenten entsprechende Güterausstattung der Wirtschaft. Für eine höhere Effizienz privater Unternehmen sprechen zudem die prinzipiell effizientere Kapitalversorgung sowie bessere Möglichkeiten geeignete Leistungsanreize für die Mitarbeiter und das Management zu setzen. So erlaubt die Finanzierung über den Kapitalmarkt langfristige Investitionspläne, während im öffentlichen Sektor in der Regel Budgets für kurzfristige Zeiträume festgesetzt werden. Verschiedene Studien bestätigen, dass die Leistungsfähigkeit privatisierter Unternehmen steigt.¹ Darauf kommt es auf globalisierten Märkten mehr denn je an. Nur die

**Staat eignet sich nicht als
Unternehmer**



¹ Megginson, William L. und Jeffrey M. Netter (2001). From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization. Journal of Economic Literature Vol. XXXIX. S. 321-389.



Öffentliche Güter

Diese sind zum einen dadurch charakterisiert, dass Nutzer sie in Anspruch nehmen können, ohne dadurch den Nutzen der Güter für andere zu beeinträchtigen (so genannte Nicht-Rivalität des Konsums). Zum anderen lässt sich der Kreis der Nutzer nur schwer begrenzen, d.h. einzelne können nicht oder nur zu unverhältnismäßig hohen Kosten von der Inanspruchnahme ausgeschlossen werden (Nicht-Ausschließbarkeit).

Selbst wenn Marktversagen vorliegt ...

... kann der Staat durch richtige Regulierung marktähnliche Verhältnisse für private Aktivitäten schaffen

Wettbewerber, die auch internationaler Konkurrenz standhalten, bleiben im Markt und sichern damit Arbeitsplätze.

Um bestmögliche Anreize für effizientes unternehmerisches Handeln zu schaffen und sicherzustellen, dass die einzelwirtschaftlichen Effizienzvorteile möglichst breit in gesamtwirtschaftliche Gewinne münden, bedarf es aber eines wettbewerblichen Umfeldes mittels offener Märkte. Wettbewerb sorgt für eine beständige Verbesserung des Güterangebots. Unternehmen, die nicht aus dem Markt ausscheiden wollen, werden gezwungen, ihr Angebot immer wieder in preislicher, qualitativer und technischer Hinsicht zu verbessern.

Effizienzvorteile privater Wirtschaftstätigkeit in einem vom Wettbewerb geprägten Umfeld legen in der Marktwirtschaft eine klare Ausgabenverteilung nahe. Der Staat sollte sich nicht in das Spiel an den Märkten einmischen. Er muss aber dafür sorgen, dass geeignete Regeln und Rahmenbedingungen bestehen, die das Spiel ermöglichen. Dazu gehören neben dem Erlass und der Durchsetzung einer freiheitlichen Rechts- und Wettbewerbsordnung andere hoheitliche Aufgaben wie innere und äußere Sicherheit und die auswärtigen Beziehungen. Bei diesen Gütern handelt es sich um so genannte öffentliche Güter. Hier kommt kein (hinreichendes) privates Angebot zustande, weil Preissignale und somit Produktionsanreize fehlen.

Wegen prinzipiell verzerrender Effekte bedarf staatliches Engagement in der Marktwirtschaft einer schlüssigen Begründung. Im Fall der genannten öffentlichen Güter liegt eine solche unbestritten vor. Verfechter umfangreicher Staatstätigkeit sehen indes ein verbreitetes Versagen von Märkten. Hierbei handelt es sich jedoch häufig um Fehldiagnosen. Selbst wenn Märkte versagen, rechtfertigt dies im Übrigen nicht in jedem Fall unternehmerische Tätigkeit des Staates. Vielmehr kann der Staat auch bei (vermeintlichem) Marktversagen meist mittels geeigneter Regulierung marktähnliche Verhältnisse als Basis privater Betätigung schaffen.

Vorfahrt für private Tätigkeit gilt daher nicht nur für den großen Bereich der privaten Güter, sondern prinzipiell auch für Felder wie Infrastruktureinrichtungen und die so genannte Daseinsvorsorge, die weithin als staatliche Domäne betrachtet werden. Bei netzgebundener Infrastruktur wird häufig ein Versagen des Marktes konstatiert, weil hier atypische Kosteneffekte die Bildung von Monopolen begünstigen können. Freilich gilt der Einwand allenfalls für die Netze selbst (z.B. Schienen- und Stromleitungsnetze), nicht aber für die darüber geleiteten Güter (z.B. Zugangebote, Stromerzeugung). Ähnlich stehen bei der Daseinsvorsorge externe Effekte einer Privatisierung prinzipiell nicht im Wege.

Neben theoretisch begründeten Vorbehalten gibt es aber auch pragmatische Einwände gegen die Forderung nach einer Privatisierungsoffensive in hoch verschuldeten Ländern. So befürchten manche Kritiker, dass es in privatisierten Unternehmen zu umfangreichen Entlassungen kommt und die vielerorts schon hohe Arbeitslosigkeit dadurch weiter steigt mit negativen gesamtwirtschaftlichen Folgen. Andere halten die Privatisierung von öffentlichem Vermögen und staatlichen Aktivitäten zum gegenwärtigen Zeitpunkt niedriger Börsenkurse für verfehlt. Auch heißt es, dass zeitliche Vorgaben für umfassende Privatisierungen die Position der betreffenden Länder bei Verhandlungen schwächen.

Ansätze für Privatisierung

Die verbreiteten Einwände legen es nahe, die Privatisierungsmöglichkeiten in den drei relevanten Bereichen erwerbswirtschaftlicher

Staatliche Unternehmen verzerren den Wettbewerb

Tätigkeit, Infrastruktur und Daseinsvorsorge etwas näher zu betrachten.

1. **Erwerbswirtschaftliche Betätigung.** Für den staatlichen Besitz von Unternehmen oder auch nur die Beteiligung an Firmen, die auf offenen, bestreitbaren Märkten tätig sind, gibt es keine stichhaltige Rechtfertigung. Im Gegenteil: In diesem Bereich ist ein Ausstieg des Staates geboten. Der Staat tritt hier ohne guten Grund in Wettbewerb zu privaten Anbietern und bringt diese um Marktanteile. Das ist umso problematischer, als gegen staatliche Unternehmen, die nicht auf Gewinnerzielung angewiesen sind, kein fairer Wettbewerb ausgetragen werden kann.

Das Privatisierungsgebot gilt deswegen auch für erfolgreiche öffentliche Unternehmen. Aus solchen Beteiligungen mögen dem Staat zwar fiskalisch willkommene Erträge zufließen. Der Staat höhlt damit jedoch den Wettbewerb aus und er geht unternehmerische Risiken ein, die nichts mit seinen eigentlichen Aufgaben zu tun haben. Gerade für hoch verschuldete Länder, die umfangreichen Zinsendienst leisten müssen, dürfte die Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen in jedem Fall sinnvoll sein. Die Staaten können dann auch nicht mehr ihrer Neigung folgen, öffentliche Unternehmen in schwierigen Zeiten zu schützen, um Arbeitsplätze zu erhalten, selbst wenn diese dauerhaft unwirtschaftlich sind.

2. **Infrastruktureinrichtungen.** Gerade auch bei der Privatisierung von Infrastruktur und hier tätiger Unternehmen sind nennenswerte gesamtwirtschaftliche Effizienzgewinne zu erwarten. Das zeigt das Beispiel Telekommunikation. Die Welle der Privatisierung und Deregulierung der Märkte in der EU in den 1990er Jahren hat wesentlich zum Innovations- und Produktivitätsschub in diesem Sektor beigetragen. Die rasante Ausbreitung moderner IT (Mobiltelefon, Internet, mobiles Internet etc.) und der starke Preisrückgang bei vielen Telekommunikationsdiensten wären ohne diese Welle so nicht möglich gewesen. Günstige Preise, zahlreiche innovative Produkte und ein großer Beschäftigungszuwachs in den expandierenden Bereichen der Telekommunikations- und Mehrwertdienste belegen, dass viele gewonnen haben – der Staat, die Wirtschaft und vor allem die Verbraucher.

Im Gegensatz zur Telekommunikation steht in anderen Bereichen wie Teilen des Energiesektors und des Verkehrswesens (v.a. Bahnverkehr) eine durchgreifende EU-weite Privatisierung und Deregulierung noch aus. Einiges wie der hohe Kapitalbedarf und die Bedeutung von Innovationen spricht aber dafür, dass etwa im Energiebereich die Wende hin zu einem höheren Anteil erneuerbarer Energien mit dezentralen privatwirtschaftlichen Strukturen besser gelingen wird als unter staatlicher Regie.

Die genannten Bereiche (Schienenverkehr und Energieversorgung sowie Wasserversorgung und -entsorgung) sind netzgebundene Dienste. Soweit bei solchen Diensten eine klare Trennung von Netzbetrieb und eigentlicher Dienstleistung nicht möglich ist, handelt es sich um so genannte natürliche Monopole. Die Konzentration der Produktion auf wenige oder ein einzelnes Unternehmen bringt hier hohe Kostenvorteile. Heutige Technologien ermöglichen es indes in verschiedenen Bereichen, die früher (insgesamt) als natürliches Monopol galten, Leistungen des Netzes (z.B. durchgeleitete Mengen bei Energie, Wasser etc.) exakt zu erfassen und diese damit betriebswirtschaftlich von der Wertschöpfung bei der Produktion des durchgeleiteten Gutes zu trennen.

Restrukturierung in staatlicher Regie?

Eine Frage ist, ob und inwieweit staatliche Unternehmen vor der Veräußerung umstrukturiert werden sollen. Für einen solchen Schritt können zum einen wettbewerbspolitische Gründe sprechen, vor allen die Entflechtung großer staatlicher Betriebe mit Monopolstellung. Zum anderen ist an betriebswirtschaftliche Gründe, also Umstrukturierungen mit dem Ziel höherer Effizienz der Unternehmen, zu denken. Grundsätzlich dürfte es natürlich sinnvoller sein, betriebswirtschaftlich notwendige Umstrukturierungen privaten Investoren zu überlassen. Unter Umständen kann der Staat aber auch höhere Erlöse erzielen, wenn er vor der Veräußerung neue Strukturen schafft, etwa durch Fusionen, die nachträglich nur schwer etabliert werden.



Teil- vs. Vollprivatisierung

Um möglichst viele Investoren anzusprechen, kann auch eine Streuung der Anteilsverkäufe über einen gewissen Zeitraum sinnvoll sein. Je mehr Investoren die Vermögenswerte nachfragen, desto höher dürften tendenziell auch die zu erzielenden Erlöse sein. Eine solche Strategie ist unter Umständen auch in Zeiten turbulenter Finanzmärkte und eher gedrückter Aktiennotierungen hilfreich. Der Staat kann mit ersten Schritten die grundsätzliche Bereitschaft, sich von Beteiligungen zu trennen, dokumentieren, erhält sich aber die Chance auf bessere Erlöse in der Zukunft. Freilich sollte es dafür mehr als eine vage Hoffnung geben. Dessen ungeachtet stellt sich die Frage, ob für stark verschuldete Staaten nicht Ähnliches gilt wie für Private, die in vergleichbarer Situation i.d.R. ihre Vermögenswerte veräußern müssen.

Privatisierungsagenturen

Der Erfolg von Privatisierungen kann durch geeignete Verfahren und Institutionen gefördert werden. So empfiehlt die OECD den Einsatz einer Privatisierungsagentur bei größeren Vorhaben, die entsprechende Kosten rechtfertigen.* Mittels einer solchen Agentur dürfte es u.a. einfacher sein Experten – etwa auch aus der Wirtschaft – zu gewinnen. Zudem kann die Transparenz gesteigert werden. Interessierten Investoren präsentiert sich eine Institution als Ansprech- und Verhandlungspartner.

Zu denken ist auch an die Zusammenführung des Vermögens zu einem Fonds. Diesen Weg wählte Deutschland mit der Treuhandanstalt, als nach der Wiedervereinigung die volkseigenen Betriebe der ehemaligen DDR privatisiert wurden. Aber gerade dieses Beispiel zeigt, dass letztlich immer die Werthaltigkeit der zu privatisierenden Unternehmen über die möglichen Erlöse bestimmt.

* OECD (2010). Privatisation in the 21st century – Summary of recent experiences.

nen. Allenfalls den Netzen selbst kommt damit die Eigenschaft eines natürlichen Monopols zu. Einer privatwirtschaftlichen Fertigung der Dienste bzw. Versorgungsprodukte selbst steht hingegen wenig entgegen. Dabei kann der Staat mittels geeigneter Rahmenbedingungen bzw. Auflagen dafür sorgen, dass Versorgungssicherheit und Qualität gewährleistet sind. Und selbst der Betrieb der Netze lässt sich i.d.R. über geeignete Verfahren (v.a. Lizenzvergabe) privatisieren.

3. **Daseinsvorsorge.** Vorteilhaft ist prinzipiell auch die Privatisierung staatlicher Leistungen der Daseinsvorsorge, also etwa der Wasserversorgung und -entsorgung, von Einrichtungen des Gesundheitswesens und von nicht hoheitlichen staatlichen Verwaltungsaufgaben.² Hierbei handelt es sich prinzipiell um private Güter. Zweifelsohne gibt es gerade gegen die Privatisierung in diesen Bereichen Vorbehalte.³ So ist etwa die Versorgungssicherheit hinsichtlich Angebotsmengen und Qualität ein Thema. Diese sollte der Staat bei der Privatisierung etwa mit Hilfe von Auflagen (Qualitätsstandards, Lieferverpflichtungen) adressieren.

In vielen Fällen bietet der Staat herkömmlicherweise Leistungen der Daseinsvorsorge zu günstigen Preisen an, um die Dienste für breite Teile der Bevölkerung bezahlbar zu halten. Dies ist indes kein Argument gegen eine Privatisierung. Die Subventionierung ist ein verfehelter sozialpolitischer Ansatz. Bei der Privatisierung entsprechender Dienste kann darauf verzichtet werden. Eine finanzielle Unterstützung einkommensschwacher Nutzer ist hier der kostengünstigere und sozialpolitisch treffsichere Weg.⁴

Besonders im Bereich der Daseinsvorsorge sollten die (kurzfristigen) fiskalischen Effekte von Privatisierungen gleichwohl nicht überschätzt werden. So dürfte z.B. die Veräußerung nicht kostendeckend wirtschaftender und/oder verschuldeter Einrichtungen (z.B. Krankenhäuser) nur mit entsprechenden Preisabschlüssen gelingen. Trotzdem ist auch hier eine Privatisierung i.d.R. sinnvoll. Der Staat kann damit zukünftige Zahlungsverpflichtungen reduzieren. Zugleich erhalten die Einrichtungen die Chance auf eine erfolgreiche Restrukturierung in privater Hand.

Auch die schwierige Lage an den Finanzmärkten ist kein generelles Hindernis. Als ein Ausweg bietet sich hier die Übertragung der Vermögenswerte auf eine Agentur mit eindeutiger Aufgabenstellung der Privatisierung an. Die Agentur kann Verkäufe dann nach Marktlage zeitlich gestaffelt durchführen. Auf diese Weise können die Staaten Vertrauen erwerben, ohne Vermögen übereilt veräußern zu müssen.

² Vgl. Böttcher, Barbara (2003). Daseinsvorsorge – Alibi für staatliche Wirtschaftstätigkeit? Deutsche Bank Research. EU-Monitor Nr. 6. S. 3ff.

³ Diese bestehen auch, weil Vorteile der Privatisierung hier umstritten sind. Vieles hängt davon ab, dass nach der Privatisierung Wettbewerbsdruck für private Anbieter besteht. Das spricht u.a. für eine möglichst kurze Laufzeit von Lizenzverträgen, wohingegen die mit der Lizenzvergabe verbundenen Transaktionskosten für längere Laufzeiten sprechen. Siehe dazu Bel, Germà und Antón Costas (2006). Do Public Sector Reforms Get Rusty? Local Privatization in Spain. The Journal of Policy Reform Vol. 9, No. 1. Im Internet unter <http://www.ub.edu/gaap/bel-costas.pdf>.

⁴ Soweit bei der Daseinsvorsorge individuell nicht zurechenbare, aber im öffentlichen Interesse (wegen positiver externer Effekte) notwendige Leistungen erbracht werden sollen, sollte der Staat diese Leistungen bei privaten Anbietern nachfragen und bezahlen. Ein Beispiel sind hier im Krankenhausbereich für Krisenfälle wie Epidemien notwendige Kapazitätsreserven. Eine solche Lösung ist i.d.R. kostengünstiger als die Einrichtungen als Staatsbetriebe zu führen. Je mehr bei einzelnen Bereichen der Daseinsvorsorge starke externe Effekte, erheblicher sozialpolitischer Handlungsbedarf und die Notwendigkeit quantitativer und qualitativer Angebotsicherung zusammenkommen (z.B. Schulbereich), desto eher kann indes auch eine staatliche Betätigung sinnvoll sein.

Privatisierung im europäischen Kontext

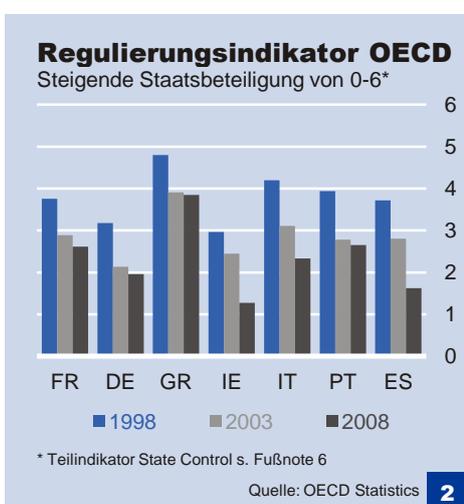
In Europa fanden in den vergangenen Dekaden bereits umfangreiche Privatisierungen statt. Den Anfang machte die britische Regierung unter Margaret Thatcher, die in den frühen 1980er-Jahren die Wirtschaftsbeteiligung des britischen Staates von 10% des BIP auf nahezu 0% abbaute.⁵ In den 1990er-Jahren setzte sich der Trend in fast ganz Europa durch. Neben der verbreiteten Rückbesinnung auf marktwirtschaftliche Ideen nach dem Niedergang des Sozialismus haben Impulse seitens europäischer Institutionen dazu viel beigetragen. Zum einen resultierte aus Vorgaben zur Öffnung von Märkten ein erheblicher Druck zur Auflösung staatlicher Monopole und damit – in Verbindung mit engeren Restriktionen für staatliche Beihilfen – zur Privatisierung der betroffenen öffentlichen Aktivitäten bzw. Einrichtungen. Zum anderen spielten schon damals fiskalische Aspekte eine wesentliche Rolle. EU-Länder nutzten Privatisierungserlöse, um im Vorfeld des Starts der Europäischen Währungsunion die Lage ihrer öffentlichen Haushalte zu verbessern und so die fiskalpolitischen Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrages erfüllen zu können.

Vorzugsweise in den Sektoren der Telekommunikation und der Energieversorgung verkauften die Staaten Anteile an öffentlichen Unternehmen. Wie die Grafik auf der Frontseite zeigt, verzeichnen die meisten EU-Länder in diesem Zeitraum ihre größten Einnahmen. Die Ausnahmen bilden etwa Frankreich und Griechenland, die vor allem im letzten Jahrzehnt entsprechende Reformen durchführten.

Länder, wie Deutschland oder Irland, die umfangreichere Vermögenswerte in den Jahren von 1998 bis 2000 veräußerten, konnten dabei von damaligen Phasen hoher Aktienkurse profitieren. In Frankreich wiederum scheint der Zeitpunkt der Privatisierungen unabhängig von der Stimmung an der Börse gewählt worden zu sein.

Die ausgeprägten Privatisierungsaktivitäten um die Jahrhundertwende erkennt man auch anhand des zuletzt 2008 veröffentlichten OECD *Product Market Regulation Indicators*, der die Marktregulierung in einzelnen Staaten misst.⁶ Dieser Indikator verdeutlicht zudem, dass in einigen Ländern der staatliche Einfluss auf Unternehmen über diesen Zeitraum hinaus deutlich abnahm. Das ist auf verspätete Reformen und/oder zunächst nur anteilige Privatisierung in verschiedenen Ländern zurückzuführen.

So wurden in der Vergangenheit Unternehmen oft nur teilprivatisiert, um dem Staat weiterhin Einflussmöglichkeiten zu sichern (etwa über „Goldene Aktien“). Behält der Staat aber wesentliche Kompetenzen oder gar ein Vetorecht bei strategischen Entscheidungen, gefährdet das die Anpassungsfähigkeit des betroffenen Unternehmens und erschwert dessen Bewertung. Das dürfte das Interesse privater Investoren mindern, da langfristige Investitionen riskanter werden. Auch zeigen Studien, dass vollständig privatisierte Unternehmen profitabler und produktiver sind.⁷



Goldene Aktien

Goldene Aktien verschaffen ihrem Eigentümer spezielle Rechte, um die Entscheidungen im Unternehmen in besonderem Maße zu beeinflussen. In der Regel wurden sie im Zuge von Privatisierungen eingeführt, um dem Staat weiterhin zu erlauben, beispielsweise den Verkauf von Unternehmensanteilen zu verhindern. So sollen in strategisch wichtigen Unternehmen und Sektoren nationale Interessen vertreten werden. Es wird empfohlen, die Funktion der goldenen Aktien zeitlich zu beschränken und die Intervention des Staates auf das Nötigste zu beschränken, um die Glaubwürdigkeit zu wahren.*

* OECD (2003). Privatising State-owned enterprises – an Overview of Policies and Practices in OECD countries. S. 116.

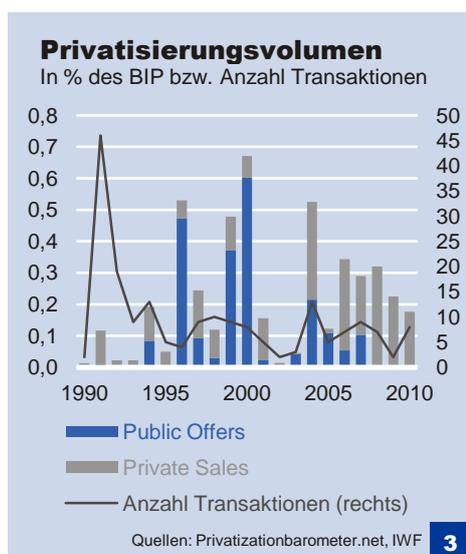
⁵ Megginson/Netter (2001), S. 1.

⁶ Der Indikator besteht aus verschiedenen Komponenten. Hier ist der Teil *State Control* relevant, der zu je 50% über die Ausprägungen Staatsbesitz (*Public Ownership*) und Beteiligung im Geschäftsbetrieb (*Involvement in business operations*) berechnet wird. Die Skalierung reicht von 0 bis 6, je stärker die staatliche Kontrolle, desto höher der Indikator. S. <http://www.oecd.org/dataoecd/32/9/42131723.pdf>

⁷ OECD (2003). Privatising State-Owned Enterprises – An Overview of Policies and Practices in OECD countries. S. 35.



Deutschland – Potenzial v.a. bei Ländern und Kommunen



Treuhandanstalt

Mit der Wiedervereinigung begann auch für die Privatisierung in Deutschland ein neues Kapitel. In der ehemaligen DDR waren alle größeren Betriebe in Staatsbesitz, die allerdings vor dem Fall der Mauer noch von der DDR-Regierung in der Treuhandanstalt zusammengefasst wurden. Diese wurde mit der Aufgabe des Verkaufs betraut. Die ursprünglich erwarteten Erlöse sollten an die Bürger der ehemaligen DDR ausgezahlt werden. Letztendlich beendete die Treuhandanstalt ihre Arbeit jedoch mit hohen Verlusten, da die allermeisten Betriebe wegen fehlender Wettbewerbsfähigkeit für Investoren kaum attraktiv waren. In vielen Fällen wurde der Verkauf mit z.T. hohen Zuschüssen gefördert.

Die Arbeit der Treuhandanstalt wird von Ökonomen unterschiedlich bewertet. Kaum strittig ist, dass der erhebliche Zeitdruck, unter dem die Privatisierungen erfolgten, sowie der damalige Zusammenbruch der traditionellen Absatzmärkte der ehemaligen DDR-Betriebe in Mittel- und Osteuropa, aber auch die relativ rasche Gangart bei der Angleichung der Löhne einen Erfolg erschwerten. Eine andere Frage ist hingegen, ob es angesichts der nach der Vereinigung einsetzenden Abwanderung von Arbeitskräften aus den ostdeutschen Bundesländern eine realistische Alternative zu der schnellen, umfassenden Privatisierung dort gab.

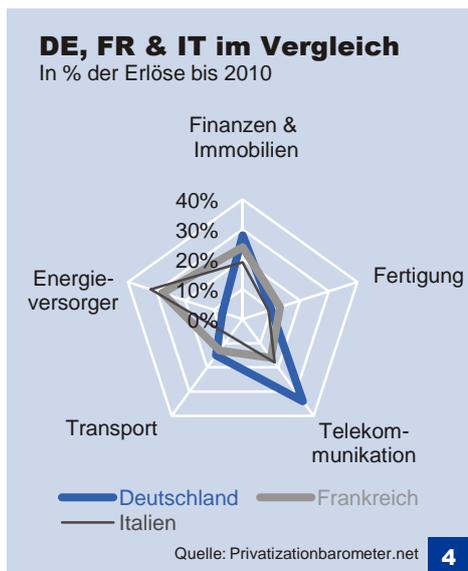
Deutschland kann zumindest auf Ebene des Bundes auf eine erfolgreiche Privatisierungspolitik zurückblicken. Nach einer ersten Privatisierungsphase in den 1950er und der ersten Hälfte der 1960er Jahre und einer zweiten Phase in den 1980er Jahren hatte der Bund seine Beteiligungen an Unternehmen im Bereich der Industrie sowie der Energieversorgung weitgehend abgebaut. In Bundesbesitz verblieben am Ende der zweiten Phase freilich große Betriebe der Logistik, der Telekommunikation und im Verkehrswesen.

Bis Ende des vergangenen Jahrzehnts veräußerte der Bund dann aber auch wesentliche Teile dieses Besitzes. Im Mittelpunkt stand dabei in den 1990er Jahren die Umstrukturierung des ehemaligen Sondervermögens Deutsche Bundespost in privatrechtliche Beteiligungen, die dann später in mehreren Schritten teilprivatisiert wurden. Derzeit hält der Bund noch rd. 15% an der Deutsche Telekom AG. Weitere rd. 17% besitzt die staatliche KfW. Die KfW hält auch 30,5% der Anteile der Deutsche Post AG. An diesem Unternehmen besitzt der Bund seit Mitte 2005 keine direkten Anteile mehr. Das größte in Bundesbesitz verbliebene Unternehmen ist die Deutsche Bahn AG (einschließlich Bundeseisenbahnvermögen). Im Zuge der genannten Privatisierungen konnte der Bund in einzelnen Jahren, insbesondere 1999 und 2000, als die Maßnahmen in einem günstigen Börsenumfeld stattfanden, beträchtliche Erlöse erzielen (2000 entsprachen diese knapp 1% des BIP.) Als Sonderfall muss die Privatisierung von Vermögenswerten der ehemaligen DDR durch die Treuhandanstalt betrachtet werden (s. Box).

Im Gegensatz zum Bund begannen die (westdeutschen) Länder i.d.R. erst verspätet mit der Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen. Einige Länder blieben dabei auch weniger konsequent als der Bund. So besitzt das Land Niedersachsen noch größere Anteile von rd. 20% bzw. 26,5% an der Volkswagen AG⁸ und der Salzgitter AG. Baden-Württemberg hat Ende des vergangenen Jahres mit der Übernahme von rd. 45% der Anteile des Energieversorgungsunternehmens EnBW seinen Landesbesitz sogar wieder ausgeweitet. Zudem sind einige Länder an Flughäfen beteiligt. Darüber hinaus verfügen die Bundesländer über zahlreiche Beteiligungen an mittleren und kleineren Unternehmen von Brauereien über Gestüte bis hin zu Weingütern. Das Gros der Länder ist – in unterschiedlicher Form – vor allem auch noch an den Landesbanken beteiligt. Im Gefolge der Finanzmarktkrise haben verschiedene Länder dieses Engagement noch ausgeweitet. Indes planen einige Länder den Ausstieg aus den Landesbanken oder haben diesen bereits beschlossen, wie Bayern.

Mit Blick auf die Kommunen, die eine Schlüsselrolle bei der Daseinsvorsorge einnehmen, sind generelle Aussagen ebenso wie bei den Ländern nur bedingt möglich. Das gilt alleine schon, weil sich Faktoren wie Haushaltslage und politische Prägung der Entscheidungsträger, denen wesentlicher Einfluss auf Privatisierungsaktivitäten zukommt, erheblich unterscheiden. Dessen ungeachtet lassen sich Muster erkennen. So bestand in den vergangenen zwei Dekaden ein gewisser Trend zur Privatisierung kommunaler Versorgungswerke (Stadtwerke). Kommunen gaben vor allem die Energie-

⁸ Zudem sichert das sogenannte VW-Gesetz dem Land Niedersachsen ein Vetorecht in allen wichtigen Entscheidungen der Volkswagen AG. Deutschland wurde nach einem Urteil des EuGH (23. Oktober 2007) von der Europäischen Kommission angemahnt, das Vetorecht aufzugeben. IP/08/1797. 27. November 2008.



4

versorgung, teilweise aber auch die Wasserversorgung in private Hände oder gründeten Public-Private-Partnerships, um die entsprechenden Aufgaben gemeinsam mit privaten Unternehmen zu erfüllen. Vielerorts wurden in dieser Zeit auch kommunale Kliniken privatisiert. So hat sich der Anteil privater Kliniken an der Gesamtzahl der Krankenhäuser zwischen 1991 und 2009 von 14,8% auf 32% mehr als verdoppelt, während der Anteil öffentlicher Krankenhäuser von 46% auf 31% gesunken ist.

In den letzten Jahren ist der Privatisierungstrend jedoch weithin zum Stillstand gekommen. Im Energiebereich zeigen sich sogar gegenläufige Tendenzen. Verschiedene Kommunen haben ihre Beteiligungen an teilprivatisierten Unternehmen wieder aufgestockt. Des Weiteren begnügten sich Kommunen auch schon in früheren Jahren mit so genannten Scheinprivatisierungen, d.h. der Auslagerung wirtschaftlicher Aktivitäten in privatrechtliche Unternehmen, die dann aber ganz oder teilweise in kommunalem Eigentum blieben.

Ein weiteres offenes Thema ist der Besitz von Immobilien, insbesondere auch von Wald. So befinden sich in Deutschland über 5,7 Mio. Hektar Wald in öffentlicher Hand. Das entspricht 54% des Gesamtbestandes. Teilweise handelt sich dabei aber um unter Naturschutz stehende Flächen.

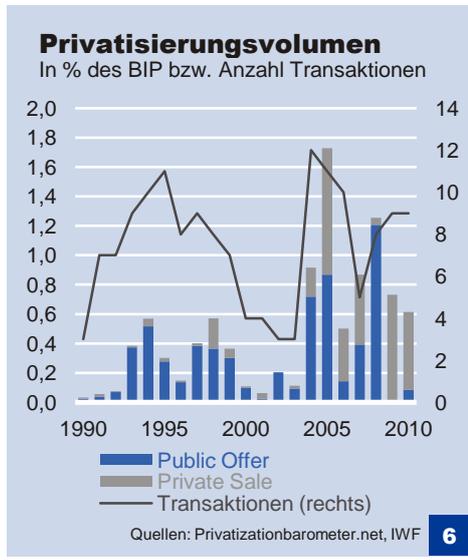


5

Frankreich

In Frankreich hat sich ein tendenziell auch zum Staat hin orientiertes Wirtschaftsmodell lange Zeit u.a. in einem relativ großen Gewicht öffentlicher Unternehmen niedergeschlagen. Noch 1985 erwirtschafteten staatliche Unternehmen 15% des BIP. Das Portefeuille des Zentralstaates umfasste neben umfangreichen Beteiligungen im Energiesektor, der Logistik, der Telekommunikation und im Verkehrswesen auch größere Beteiligungen in der Industrie und im Finanzsektor. Privatisierungsmaßnahmen wurden erst ab der zweiten Hälfte der 1980er Jahre ergriffen.

Zu den ersten großen Privatisierungsschritten gehörte der Abbau von Beteiligungen bei Banken (z.B. Société Generale und Paribas jeweils 1987). Es folgten Veräußerungen im Industriebereich zunächst im Automobilsektor, ab Ende der 1990er Jahre selbst in der Rüstungsindustrie. Ab der letztgenannten Zeit begann, wie in verschiedenen anderen Ländern, zudem die Privatisierung im Telekommunikationsbereich und von Medienunternehmen. Später als etwa in Deutschland trennte sich der Staat von wesentlichen Beteiligungen im Energiesektor. Indes erzielte der französische Staat damit vor allem Mitte des vergangenen Jahrzehnts erhebliche Einnahmen. Dadurch verringerte sich das Haushaltsdefizit merklich. So betragen die Erlöse 2005 fast EUR 38 Mrd. bzw. rd. 1,7% des BIP.



6

In grundsätzlich stärkerem Maße als in Deutschland hat die Politik in Frankreich Bereiche der Infrastruktur und der Daseinsvorsorge in private Hände gegeben. So gilt die Privatisierung der französischen Autobahnen als Erfolgsmodell. Die Konzessionen für den Betrieb der Straßen können nach 25 Jahren neu ausgeschrieben werden, da die Verkehrswege nicht verkauft wurden.⁹ Ein weiteres Beispiel ist die Wasserversorgung und -entsorgung, die auch in Frankreich kommunale Aufgabe ist. Etwa drei Viertel der Kommunen bedienen sich dazu aber privater Anbieter, die über Vergabeverfahren beauftragt werden. Im Krankenhausbereich beträgt der Marktanteil priva-

⁹ Ähnliche Verfahren erscheinen auch für den Schienenverkehr oder den Betrieb von Häfen naheliegend.



ter Anbieter gemessen an der Bettenzahl rd. 25% (Deutschland 17%).

Ungeachtet der im vergangenen Jahrzehnt verstärkten Privatisierungsaktivitäten verfügt der Staat noch über erhebliche Vermögenswerte. Dies resultiert u.a. daraus, dass einige größere Unternehmen nur teilweise an Private veräußert wurden. Zudem befinden sich etwa die Eisenbahngesellschaft SNCF und der Logistikdienstleister La Poste noch ganz in Staatseigentum. Wichtige Flughäfen sind ebenfalls noch ganz oder überwiegend in Staatsbesitz.¹⁰

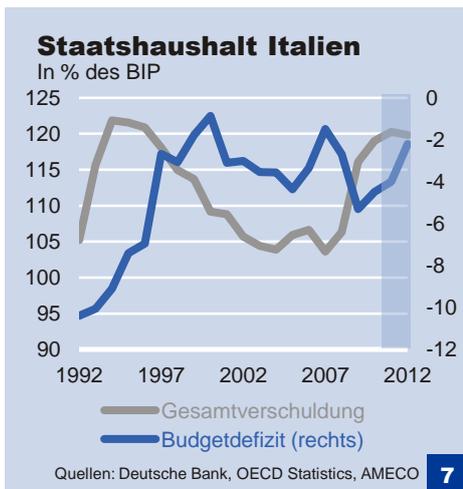
Angaben der Agence des participations de l'Etat zufolge hatte das Portfolio der Unternehmensbeteiligungen des französischen Staates am 1. September 2010 nach Marktkapitalisierung einen Wert von EUR 88 Mrd.¹¹ Das entspricht rd. 4,6% des BIP.

Der staatliche Einfluss in der Wirtschaft reicht indes weiter, als es diese Zahlen andeuten. Besonders im Infrastrukturbereich profitieren (teil-)privatisierte Unternehmen von zahlreichen Vorteilen. So werden die Konzessionen für den Betrieb der Wasserkraftwerke zwar neu vergeben, allerdings müssen nur die neuen Betreiber Gebühren nach Paris abführen. Die EDF (Électricité de France S.A.) wiederum, die zu 84,5% dem französischen Staat gehört, zahlt keine Abgaben. Zudem sind ihre Stromtarife gebunden, so dass der Markteintritt im Privatkundensegment weiterhin schwierig bleibt.¹²

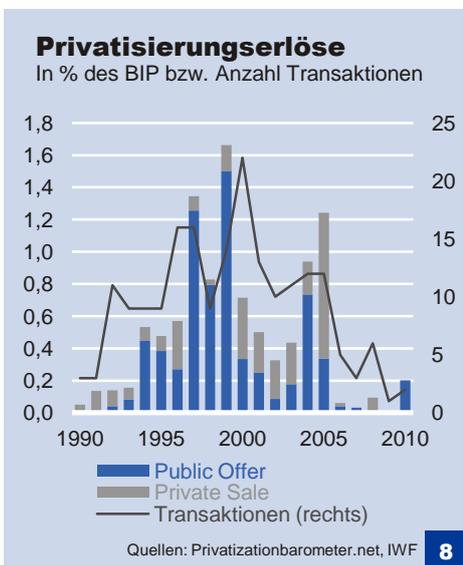
Italien

In Italiens Wirtschaft war der Staat lange Zeit ein gewichtiger Akteur. Die Holding *Istituto per la Ricostruzione Industriale* hielt zwischenzeitlich 1.000 Unternehmen und beschäftigte bis zu 500.000 Mitarbeiter. In den 1990er-Jahren reduzierte schließlich ein weitreichender Privatisierungs- und Deregulierungsprozess die Staatsbeteiligungen. Dabei offenbarten sich auch Ineffizienz und Fehlallokation, zumal öffentliche Unternehmen nicht zuletzt auch dem Erhalt von Arbeitsplätzen dienten. Mehr als die Hälfte der Erlöse aus Privatisierungen wurden zwischen 1997 und '99 erzielt, als staatliche Unternehmen und Einrichtungen in den Sektoren Telekommunikation, Energieversorgung (speziell ENEL), Infrastruktur (u.a. Autobahnen) und Transport (teilweise) privatisiert wurden. Bis heute hält der Staat jedoch Anteile in den großen Energieversorgungsunternehmen sowie in der Luft- und Raumfahrttechnik. Zudem lief die Privatisierung bislang in vielen Fällen an den Betrieben auf kommunaler Ebene vorbei. Eine bemerkenswerte Ausnahme ist hier jedoch der Bankenbereich, aus dem sich die Kommunen und der Staat insgesamt im vergangenen Jahrzehnt wesentlich zurückgezogen haben.¹³ Dessen ungeachtet ist bei den Kommunen das größte Privatisierungspotenzial zu finden.

Den Gesamtwert der verbliebenen Unternehmensbeteiligungen schätzt das Wirtschaftsministerium einem Ende September 2011 vorgelegten Bericht zufolge auf EUR 80 Mrd. (bzw. rd. 5,2% des



7



8

¹⁰ Die französische Regierung kündigte zwar an, 50% der Anteile an vier regionalen Flughäfen (Lyon, Toulouse, Bordeaux und Montpellier) zu verkaufen. Jedoch wollen die jeweiligen kommunalen Regierungen, die bereits über Beteiligungen von je 15% verfügen, die Anteile übernehmen.

¹¹ Agence des participations de l'Etat (2010). French State as a shareholder. Report 2010. S.4.

¹² Schmieg, Andreas (2011). Frankreichs Privatisierung der Wasserkraft. Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 172. S.11. 27. Juli 2011.

¹³ Polster, Armin (2004). Erste Schritte bei der Reform des Sparkassensektors in Italien: Bildung von großen Universalbanken mit weiterem Potenzial. Deutsche Bank Research. EU-Monitor Finanzmarkt Special Nr. 17.

BIP).¹⁴ Manche Beobachter bewerten indes allein mögliche Erlöse aus Verkäufen der Beteiligungen an größeren Unternehmen mit rd. EUR 140 Mrd.¹⁵ Darüber hinaus verspricht die geplante Ausgabe von Konzessionen Einnahmen von rd. EUR 70 Mrd. Zudem könnte dieser Schritt den Wettbewerb fördern. Laut Plan des Ministeriums soll außerdem die Vergabe von CO₂-Emissionsrechten EUR 10 Mrd. erbringen.

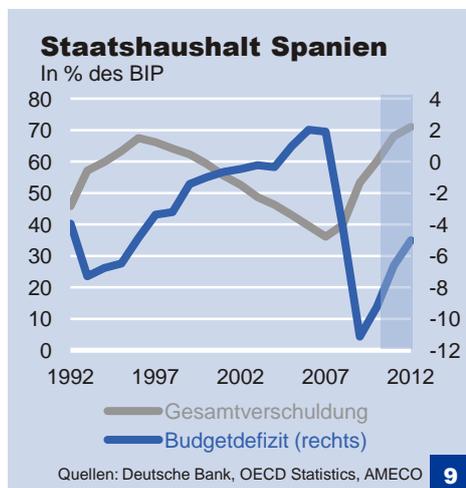
Besonderes Augenmerk gebührt öffentlichen Gebäuden und Grundstücken. Deren Wert wird von der Cassa Depositi e Prestiti mit insgesamt EUR 421 Mrd. angegeben. Laut Schätzung des Instituts sind Immobilien im Wert von EUR 42 Mrd. derzeit ungenutzt. Deren Verkauf wäre deshalb wohl mit relativ wenig Aufwand durchführbar. Da die Immobilien zum größten Teil den Kommunen gehören, sollte ein gut strukturierter Prozess von der Regierung vorgegeben werden. Aktuell rechnet das Wirtschaftsministerium mit Erlösen aus Immobilienverkäufen in Höhe von EUR 25-30 Mrd. und außerdem einer Kostenersparnis von zunächst EUR 3 Mrd. jährlich.¹⁶

Folgt man den offiziellen Angaben, so beträgt das Vermögen des Staates (inkl. Regionen, Kommunen, ohne potenzielle Erlöse aus dem Emissionsrechteverkauf) also insgesamt EUR 571 Mrd. bzw. knapp 37% des BIP. Freilich kann man die Möglichkeiten auch weiter fassen. So empfahl die OECD u.a. die Privatisierung weiterer Teile der Infrastruktur, wie insbesondere auch der Wasserversorgung. Gerade die letztgenannte Maßnahme erscheint sinnvoll, zumal hier ein hoher Investitionsbedarf besteht, der sich vor allem in hohen Verlusten von 30% des verteilten Wassers manifestiert. Allerdings steht dem ein Referendum entgegen.¹⁷ Insgesamt stellte die OECD einen hohen Bedarf bei der Deregulierung und Marktöffnung fest.¹⁸

In der Vergangenheit versuchte Italien Einfluss in privatisierten Unternehmen beizubehalten. Das zeigt etwa die Aufforderung der Europäischen Kommission vom Februar 2011 an Italien, ein Gesetz zu ändern, das es dem Staat in strategisch wichtigen Sektoren ermöglicht, einzelne Investoren vom Kauf von Anteilen privatisierter Unternehmen abzuhalten.¹⁹ Das jüngste Programm des Wirtschaftsministeriums stärkt jedoch die Hoffnung, dass die Regierung inzwischen einen neuen Kurs eingeschlagen hat.

Spanien – Privatisierung der Flughäfen

Das Staatsengagement in der spanischen Wirtschaft war im 20. Jahrhundert bedingt durch die politische Situation vergleichsweise hoch. In der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre startete die spanische Regierung unter José María Aznar dann wirkungsvolle Struktur-



¹⁴ Scalera, Stefano (2011). La valorizzazione del patrimonio delle Amministrazioni Pubbliche. Dirigente Generale, Direzione VIII. Dipartimento del Tesoro. Rom. 29. September 2011.

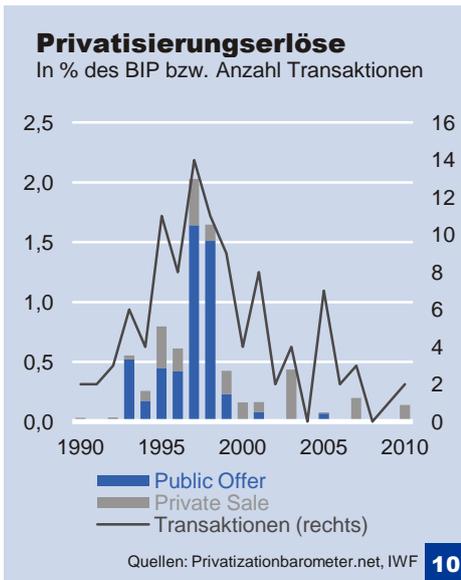
¹⁵ Die berücksichtigten Unternehmen sind: ENI, ENEL, Finmeccanica, Poste, Ferrovie, Fintecna, Cassa depositi e prestiti und Rai. Siehe Zingales, Luigi und Roberto Perotti (2011). Here's how to balance the budget immediately. <http://www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2011-07-13/heres-balance-budget-immediately-152318.shtml?uid=AanRuonD> aufgerufen am 6. Oktober 2011.

¹⁶ Ab 2020 soll die Ersparnis jährlich EUR 6,3 Mrd. betragen.

¹⁷ Dahm (2011). Italien lehnt Privatisierung der Wasserwirtschaft ab. Germany Trade and Invest. 28. Juni 2011.

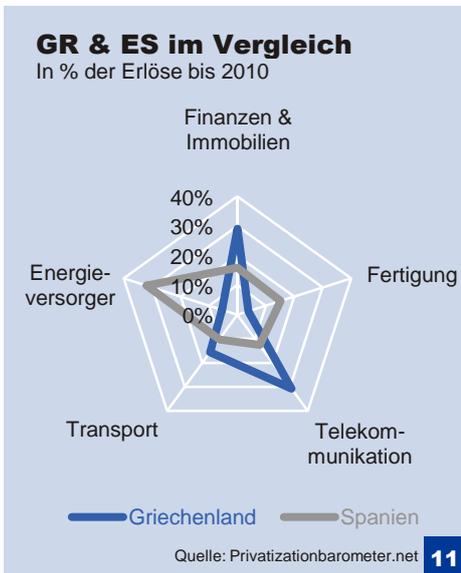
¹⁸ OECD (2011). Economic Policy Reforms 2011: Going for Growth. Executive Summary. S. 112.

¹⁹ Europäische Kommission (2011). Freier Kapitalverkehr: Kommission fordert Italien zur Änderung seines Privatisierungsgesetzes und der darin enthaltenen Investitionsbeschränkungen auf. IP/06/175, 16. Februar 2011.



formen. Die Erlöse aus Privatisierungen in der Chemiebranche (Repsol YPF), der Energieversorgung (ENEPSA), der Telekommunikation (Telefónica) und der Fluglinie Iberia dienten der Verringerung der Staatsschulden und förderten den Wirtschaftsaufschwung. So wies Spanien noch 1995 ein Budgetdefizit von 6,5% des BIP auf, 2006 und 2007 hingegen Überschüsse von 2% bzw. 1,9%. Infolge der jüngsten Krisen hat Spanien jedoch erneut mit hohen Defiziten (2010: 9,2%) und wachsender Staatsverschuldung zu kämpfen.

Weitere Privatisierungen sollen nun den Weg aus der Krise erleichtern. Ein Schwerpunkt liegt dabei auf der Veräußerung von (Anteilen an) Flughäfen. Zu diesem Zweck wurde die Gesellschaft AENA, die in Spanien und international Flughäfen betreibt und Dienstleistungen im Bereich der Navigation anbietet, in eine Holdinggesellschaft umgewandelt. Während der Bereich Navigationsdienste in staatlicher Hand verbleibt, soll der Flughafenbetreiber Aena Aeroportos zu 49% privatisiert werden. Mit dem Start im Juni 2011 wurde die neue Betreibergesellschaft zugleich mit dem Verkauf ihrer Mehrheitsbeteiligung bzw. Lizenzen an den Flughäfen Madrid Barajas and Barcelona El Prat beauftragt. Der Verkauf der Lizenzen (für einen Zeitraum von 20 Jahren) soll (brutto) EUR 5,3 Mrd. erbringen.²⁰ Die ursprünglich zum 30. Oktober auslaufende Frist der öffentlichen Ausschreibung wurde inzwischen um 3 Monate verlängert. Zudem ist der Verkauf von 13 Luftverkehrs-Kontroll-Towers angelaufen. Der Wert des Flughafenbetreibers insgesamt wurde zu Jahresbeginn auf rd. EUR 30 Mrd. geschätzt.



Allerdings erhielten die Privatisierungspläne kürzlich einen Dämpfer. Die im Frühjahr 2011 beschlossene Veräußerung von 30% der in Spanien beliebten Nationallotterien, mit der EUR 7-8 Mrd. Erlöst werden sollten, wurde Ende September auf Eis gelegt – zumindest bis nach den Wahlen am 20. November. Die Regierung begründete dies vor allem mit der schwierigen Lage an den Finanzmärkten. Und auch die Privatisierung der Flughäfen in Madrid und Barcelona wurde verschoben. Damit brechen nun geplante Einnahmen für den Haushalt 2011 von insgesamt rd. EUR 15 Mrd. weg.

Weiteres Privatisierungspotenzial könnte bei den staatlich geführten Minenbetrieben oder im Schiffsbau zu finden sein. Vor allem ist in Spanien, wie anderen Ländern, auch die Post (Sociedad Estatal Correos y Telégrafos) noch in staatlicher Hand. Im Bereich der staatlichen Eisenbahn sind seit Anfang 2005 der Netzbetrieb (Eisenbahn-Infrastrukturunternehmen ADIF) einerseits und das staatliche Personen- und Gütertransportunternehmen (Renfe Operadora) andererseits voneinander getrennt. Der Verkauf von Teilen des Frachttransportgeschäfts von Renfe ist geplant.



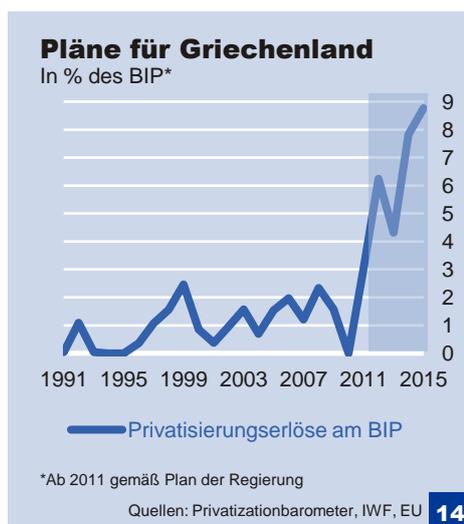
Griechenland – ambitionierte Pläne

Öffentliche Unternehmen sind in Griechenland in den verschiedensten Sektoren zu finden. Privatisierungsprogramme wurden erst spät begonnen – vor allem ab Mitte der 1990er Jahre. Dabei gab es schon damals gute Gründe dafür – neben höherer Effizienz der privaten Unternehmen etwa die Notwendigkeit die Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrages zu erfüllen. So profitierte der Staat 1999 von direkten Einnahmen im Umfang von gut 1,7% des BIP. Insgesamt hat der griechische Staat in den letzten Jahrzehnten rd. EUR 20 Mrd. durch Vermögensveräußerungen erzielt.

²⁰ Ministerium für öffentliche Verwaltung Spanien (2011). Autorizada la licitación del 90,05 por 100 del capital de las sociedades concesionarias de los aeropuertos de Madrid-Barajas y Barcelona-El Prat. Pressemitteilung, 29. Juli 2011.



13



14

Derzeit ringt die hellenische Republik mit der Schuldenkrise. Im Gegenzug für Hilfen, die Griechenland von europäischen Partnerländern und dem Internationalen Währungsfonds erhalten hat, hat sich das Land zu umfassenden Sanierungsmaßnahmen verpflichtet. Dazu gehören Privatisierungen, die bis 2015 Erlöse von insgesamt EUR 50 Mrd. erbringen sollen.²¹ Das entspricht rd. 22% des BIP von 2010. Der Prozess der Privatisierung soll über einen zentralisierten Fonds ablaufen. Dessen Gremien sollen zwei von der EU-Kommission und der Eurogruppe nominierte Beobachter angehören.

Größte Einnahmequelle des Fonds soll die Veräußerung von Immobilien der KED im Wert von mindestens EUR 35 Mrd. sein.²² Der griechische Staat besitzt etwa 70% des Landes, das je nach Lage – abhängig etwa vom Tourismusaufkommen – hohe Erlöse verspricht. Allerdings besteht in der griechischen Öffentlichkeit erheblicher Widerstand insbesondere gegen eine Veräußerung von Grundstücken. Deswegen gibt es u.a. Überlegungen, Immobilien langfristig zu verpachten statt zu veräußern. So könnten Grundstücke für 99 Jahre verpachtet werden, so dass sie danach wieder in Staatsbesitz zurückgehen würden. Außerdem wäre eine Verbriefung in Fondsanteile möglich, die dann gehandelt werden könnten.

Zudem sind laut Plan Erlöse aus dem Verkauf börsennotierter (EUR 5 Mrd., Marktwerte Frühsommer) und nicht notierter öffentlicher Unternehmen (EUR 2 Mrd., stark diskontierte Buchwerte) vorgesehen.²³ Dabei sollen die Betriebe so umstrukturiert werden, dass möglichst hohe Erlöse erzielt werden können. Ein mögliches Hindernis dabei und generell beim Verkauf öffentlicher Unternehmen ist der z.T. hohe Bestand an prinzipiell unkündbaren Mitarbeitern.

Darüber hinaus sollen Lizenzen und Rechte für den privaten Betrieb öffentlicher Infrastruktur mit einem geschätzten Wert von EUR 9 Mrd. ausgegeben werden. Im Gespräch sind hier der Betrieb der beiden größten Häfen Thessaloniki und Piräus sowie der Autobahnen. Sowohl die Schifffahrt als auch der gewerbliche Straßentransport wurden bereits im Juli 2010 liberalisiert. Einem Erfolg dieser Maßnahme stehen jedoch erhebliche Hindernisse entgegen. So ist der (offizielle) Handel mit Lizenzen für den Überlandtransport noch zu schwach entwickelt, zumal seit 1970 keine neuen Rechte mehr vergeben wurden. Deshalb gestaltet sich der Markteintritt schwierig. Die OECD stellte vor geraumer Zeit zudem einen hohen Deregulierungsbedarf bei den Versorgungsunternehmen fest und fordert den Staat auf, den Markteintritt regulatorisch weiter zu vereinfachen.²⁴

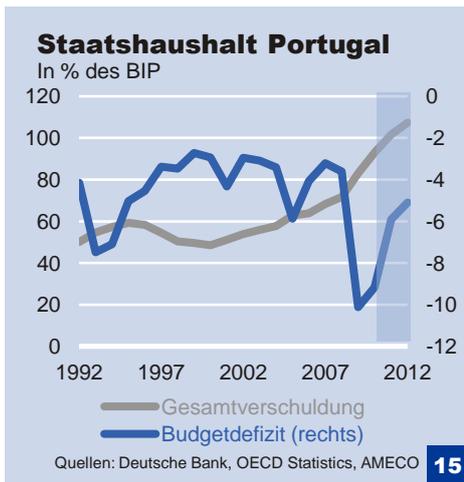
Anpassungsbedarf sieht etwa die EU-Kommission auch bei Investitionsbeschränkungen. Für *strategisch wichtige Unternehmen* gilt eine Eigentumsobergrenze von 20% der Unternehmensanteile für nicht-staatliche Investoren. Wichtige Beschlüsse in diesen Unternehmen bedürfen außerdem der Zustimmung des Wirtschafts- und Finanzministeriums. Angesichts dieser Investitionshemmnisse hat die Europäische Kommission beschlossen, den griechischen Staat

²¹ S. zu dem Plan European Commission (2011). The Economic Adjustment Programme for Greece. Fourth Review – Spring 2011. Occasional Papers 82. S. 30ff.

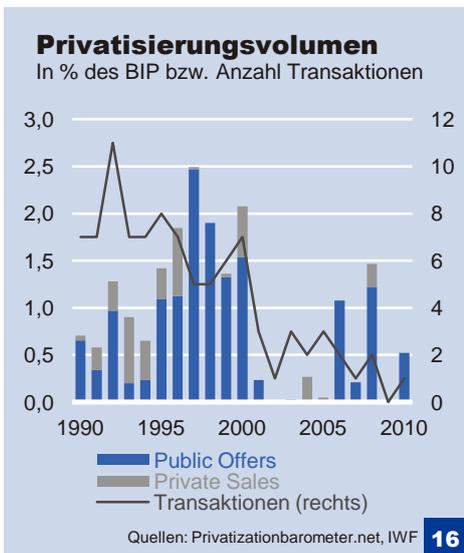
²² Internationaler Währungsfonds (2011). IMF Country Report No. 11/175. Juli 2011.

²³ In der Vergangenheit hat Griechenland fast 30% der Erlöse im Finanz- und Immobiliensektor erzielt. Darunter fielen vor allem verschiedene kleinere Banken. Nun sollen auch die Anteile an der ATE Bank und der Hellenic Postbank verkauft werden. Zudem steht die Nationallotterie OPAP zur Diskussion.

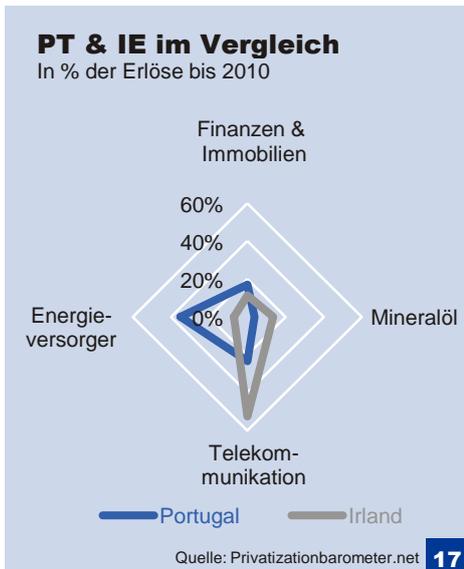
²⁴ OECD (2011). Economic Policy Reforms: Going for Growth 2011: Country Notes Greece.



15



16



17

wegen Verstoßes gegen das Prinzip der Freiheit des Kapitalverkehrs im Binnenmarkt anzuklagen.²⁵

Portugal – Ende der Goldenen Aktien

Auch Portugal unterliegt Auflagen zur Haushaltssanierung. Das Land soll sein Budgetdefizit für das Jahr 2011 von über 9% auf unter 6% des BIP senken und hat sich außerdem zu Steuererhöhungen, Ausgabensenkungen und Strukturreformen verpflichtet, darunter Privatisierungen.²⁶ Solche fanden bereits Ende der 1990er-Jahre statt. Damals veräußerte der Staat verschiedene Unternehmen bzw. Beteiligungen und erzielte damit Jahreserlöse von bis zu EUR 4,6 Mrd. (1997: 3,5% des BIP), wobei die Netto-Neuverschuldung des Staates gleichwohl nur in wenigen Jahren (1999, 2000 und 2002) knapp unterhalb der 3%-Marke des Maastrichter Vertrages blieb.

Die aktuell aus den Privatisierungen erwarteten Erlöse belaufen sich laut Stabilitäts- und Wachstumsprogramm der portugiesischen Regierung bis 2013 auf EUR 6,47 Mrd. Dies entspricht etwa 4% der aktuellen Schulden²⁷ bzw. 3,7% des BIP.

Zur Förderung des Privatisierungsprozesses und des Wettbewerbs im Unternehmensbereich hat Portugal bereits seinen Einfluss auf öffentliche Unternehmen reduziert. So wurden die besonderen Rechte (Goldene Aktien), die der Staat in einigen Unternehmen seines Beteiligungsportefolles hielt, abgeschafft. Zudem wurde gesetzlich festgelegt, dass solche Sonderrechte künftig nicht mehr geschaffen werden. Zu den relevanten Unternehmen gehört etwa Portugal Telecom. Hier ist das bisherige Vetorecht des Staates im Fall von Verkäufen entfallen.

Die Privatisierungsvorhaben selbst umfassen Unternehmen aus vielen Bereichen von den Banken über die Energiewirtschaft, dem Luftverkehr bis hin zur Wasserversorgung. Im Finanzsektor hat die Regierung die 2008 im Zuge der Finanzmarktkrise verstaatlichte BPN - Banco Português de Negócios im August 2011 für EUR 40 Mio. verkauft, nachdem die Bank zuvor mit hohem Aufwand saniert worden war. Geplant sind zudem Verkäufe des Versicherungsbereiches und der "nicht-strategischen Sektoren" der Bank CGD.

Der Staat will sich in der Regel schrittweise von seinen Beteiligungen trennen. Bei einigen großen Unternehmen will er sich jedoch schon kurzfristig ganz zurückziehen. Das gilt vor allem für wichtige Beteiligungen im Energiebereich und im Luftverkehr. So soll bis Jahresende das Gros (rd. 20% der gesamten Aktien) der 25% (zum 1. September 2011) umfassenden Beteiligung an dem Versorger EDP (Energias de Portugal) veräußert werden. Um den Kauf für Investoren attraktiv zu gestalten, wird die Eigentumsbeschränkung für alle Anteilseigner einheitlich auf maximal 20% hochgesetzt (bislang 5% mit Ausnahme des Staates, für den keine Beschränkung galt). Mit Galp Energia steht noch ein weiterer Energieversorger, an dem der Staat indirekt einen geringeren Anteil hält, auf der Liste kurzfristiger Verkäufe.²⁸ Zudem soll der Betrieb des portugiesischen Stromnetzes REN von 2012 an vollständig privat geführt werden.

²⁵ European Commission (2011). Free movement of capital: Commission refers Greece to Court over investment restrictions. Pressemitteilung IP/11/179. 16. Februar 2011.

²⁶ Bundesfinanzministerium (2011). Wirtschaftliches Anpassungsprogramm für Portugal - Abschluss der 1. Überprüfung durch EU und IWF. 19. August 2011.

²⁷ Portugiesisches Ministerium für Finanzen und öffentliche Verwaltung (2011). Programa de Estabilidade e Crescimento 2011-2014. März 2011.

²⁸ Der Staat hält weiterhin 7% über eine Wandelanleihe plus 1% über die Caixa Geral de Depósitos.

Im Bereich des Luftverkehrs ist die vollständige Trennung des Staates von der Fluglinie TAP Portugal auf den Weg gebracht, auch wenn der Abschluss, anders als ursprünglich geplant, wohl erst im kommenden Jahr erfolgen dürfte. Auch der Flughafenbetreiber ANA soll im Jahre 2013 vollständig privatisiert sein und künftig in einem geöffneten Markt mit anderen Wettbewerbern konkurrieren.

Für die nächsten Jahre hat die Regierung zudem u.a. die Veräußerung bzw. Teilprivatisierung des Fernsehsenders RTP, der Post (Correios de Portugal), der Eisenbahnfracht-Gesellschaft CP Carga sowie des Wasserversorgers Aguas de Portugal angekündigt. Gerade die letztgenannte Maßnahme ist bemerkenswert, da dieser Bereich in vielen Ländern noch in staatlicher Hand ist. Angedacht ist des Weiteren die Privatisierung von Bahnstrecken und Straßen.

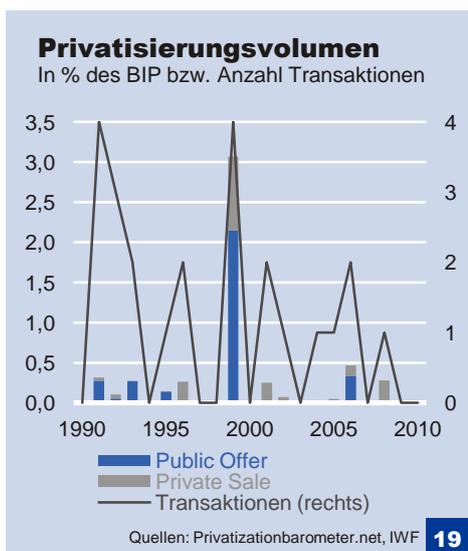
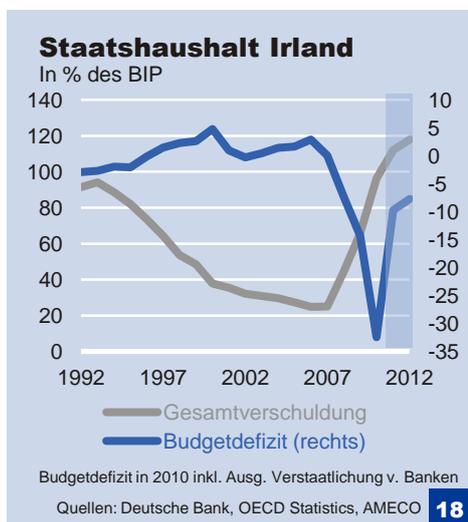
Die Privatisierungen insbesondere im Infrastrukturbereich stehen in Zusammenhang mit den Bestrebungen, die Effizienz der Wirtschaft und insbesondere auch des Staatssektors generell zu stärken. So arbeiten bislang viele staatliche Unternehmen bzw. Einrichtungen mit teilweise erheblichen Verlusten. Im Zuge von Privatisierungen könnten hier notwendige Restrukturierungen und Modernisierungen erfolgen. Auf den Reformbedarf bei der Infrastruktur Portugals hat auch die OECD hingewiesen.

Irland – Rückprivatisierung

Irland wurde nach einer längeren Phase des dynamischen Wachstums von der Finanzkrise ab 2007 schwer getroffen, auch wegen des vergleichsweise großen Bankensektors. Überschuldete Banken mussten verstaatlicht werden,²⁹ so dass die Staatsverschuldung stark zunahm. Irland musste daher Hilfen des Euro-Rettungsfonds EFSF in Anspruch nehmen und sich im Gegenzug u.a. dazu verpflichten, den Bankensektor zu restrukturieren und das Haushaltsdefizit zu senken. Die Netto-Neuverschuldung soll von 12% des BIP im Jahr 2010 auf unter 3% 2015 reduziert werden.³⁰

In den 1990er Jahren konnte der irische Staat bereits vergleichsweise hohe Summen durch Anteilsverkäufe einnehmen. Der vollständige Verkauf des Telekommunikationsanbieters Telecom Eireann (Eircom) im Jahre 1999 erbrachte allein EUR 6,3 Mrd. Das entsprach rd. 4,3% des BIP und führte mit zu einem Haushaltsüberschuss von 2,6% des BIP bzw. sogar 4,8% im Jahr 2000. In den Folgejahren ließ der Schwung aber nach. So sind derzeit die Energieversorgung, die Flug- und Seehäfen, weite Teile des Transportwesens und die Wasserversorgung noch ganz oder zu großen Teilen in öffentlicher Hand.

Angesichts der aktuellen Krisensituation setzte die Regierung 2010 eine Expertengruppe zur Analyse des staatlichen Vermögens (*Review Group on State Assets and Liabilities*) ein. Im April d.J. legte die Gruppe ihre Empfehlungen für eine bessere Regulierung und (Teil-)Privatisierung der staatlichen Tätigkeit vor.³¹ Der Bericht analysiert 16 staatliche Unternehmen aus den vorgenannten Bereichen, von denen die Mehrzahl zumindest teilweise privatisiert werden könnte. Die dabei möglichen Erlöse schätzen die Experten auf rd. EUR 5 Mrd. (bzw. 3,2% des BIP). Dabei geht es der Gruppe nicht



²⁹ Es wurden die Bank of Ireland, die Anglo Irish Bank, die INBS und die Allied Irish Banks verstaatlicht.

³⁰ Internationaler Währungsfonds (2011). Country Report Ireland. Nr. 11/109. S. 3. Mai 2011.

³¹ Irish government, Department of Finance (2001). Report of the Review Group on State Assets and Liabilities. Im Internet unter <http://www.finance.gov.ie/documents/publications/reports/2011/revgrpstatassets.pdf>

um maximale Erlöse, sondern vor allem auch um wettbewerbsrechtliche Aspekte. So wird für den Energiebereich empfohlen, die dort dominierenden staatlichen Unternehmen zu entflechten. Die Leitungsnetze sollen demnach unter dem Dach der staatlichen Board Gáis Éireann zusammengefasst werden, während die Produktion (Kraftwerke) und der Vertrieb (weiter) privatisiert werden sollen. Flughäfen und Seehäfen sollen restrukturiert und nach Möglichkeit veräußert werden. Für (noch) nicht privatisierungsfähig halten die Experten etwa die Post (An Post).

Die konkreten Pläne der Regierung scheinen demgegenüber zumindest vorerst bescheidener zu sein. Angekündigt ist etwa der Verkauf einer Minderheitsbeteiligung am Versorger Electricity Supply Board (ESB). Signalisiert wurde auch die Möglichkeit eines Verkaufs der verbliebenen Staatsanteile von gut 25% an der Fluglinie Aer Lingus.

Zur Verbesserung der Lage des Staatshaushaltes hat der Reservefonds der staatlichen Rentenversicherung im ersten Halbjahr 2011 bereits Vermögenswerte im Volumen von EUR 10 Mrd. veräußert. Freilich handelt es sich dabei um eine zweischneidige Maßnahme, da sie die Nachhaltigkeit der Rentenfinanzierung mindert.

Um die Auflagen zu erfüllen, wird außerdem der Bankensektor neugestaltet. Nach der Verstaatlichung der Bank of Ireland im Zuge der Finanzkrise wurde diese zu einem großen Teil wieder privatisiert. Ende Juli 2011 befanden sich mehr als zwei Drittel der Anteile der Bank in privater Hand.³² Und die Zusammenlegung der Anglo Irish Bank mit der INBS gilt als Schritt zu dem Ziel, die ebenfalls verstaatlichten Banken wieder in den privaten Sektor zurückzuführen.

Fazit

Ogleich das Thema schon seit mindestens zwei Jahrzehnten auf der wirtschaftspolitischen Agenda steht, ist das Privatisierungspotenzial in verschiedenen Ländern noch beträchtlich. Das gilt etwa für die großen Länder Frankreich, Italien und Spanien. Dort dürften (außerhalb des Immobilienbereichs) staatliche Unternehmen bzw. Beteiligungen im Wert von je rd. 5% des BIP mittelfristig zu verkaufen sein.

Gutachten bzw. Regierungsplänen zufolge liegt das Privatisierungspotenzial außerhalb des Immobilienbereichs in den kleineren Peripherieländern zwischen gut 3% in Irland und gut 6 ½% in Griechenland. Freilich handelt es sich dabei um prinzipiell eher vorsichtige Angaben, insbesondere hinsichtlich der Potenziale etwa im Infrastrukturbereich.

Privatisierungsmöglichkeiten finden sich in fast allen Wirtschaftssektoren. Besonders stark ist der Staat weithin aber noch in den Bereichen Infrastruktur und Daseinsvorsorge engagiert. Der Bahnverkehr, das Postwesen sowie die Wasserversorgung und -entsorgung liegen in vielen Ländern überwiegend in staatlicher Hand.

In vielen Ländern verfügt der Staat auch über umfangreichen Immobilienbesitz. Freilich bestehen gerade gegen die Veräußerung staatlicher Gebäude, Grundstücke oder Wälder erhebliche Widerstände (Vorwurf des „Ausverkaufs“).

Ein erheblicher Teil des Potenzials liegt auf der Ebene der Kommunen. Wegen der mehr oder minder starken Autonomie der Kommunen erschwert das umfassende Privatisierungsinitiativen.

³² Finanzministerium Irland (2011). Bank of Ireland Capital Investment. Pressemitteilung. 25. Juli 2011. Genau: 68%.

Die Einbeziehung internationaler Organisationen kann für mehr Konsequenz und Konsistenz nationaler Initiativen sorgen. Das ist umso wichtiger, als Privatisierungen oft zunächst unpopuläre Entscheidungen voraussetzen und mitunter erst mittel- bis langfristig positive Effekte zeigen.

Dieter Bräuninger (+49 69 910-31708, dieter.braeuninger@db.com)
Henrike Steimer (henrike.steimer@gmail.com)

Literatur

- Böttcher, Barbara (2003). Daseinsvorsorge – Alibi für staatliche Wirtschaftstätigkeit? Deutsche Bank Research. EU-Monitor Nr. 6. S. 3ff.
- Deutsches Bundesfinanzministerium (2011). Wirtschaftliches Anpassungsprogramm für Portugal - Abschluss der 1. Überprüfung durch EU und IWF. 19. Aug. 2011.
- Europäische Kommission (2006). Freier Kapitalverkehr: Kommission fordert von Frankreich Änderung der Genehmigungsvorschriften für ausländische Investitionen in bestimmten Sektoren. IP/06/1353. 12. Okt. 2006.
- Europäische Kommission (2008). IP/08/1797. Pressemitteilung. 27. Nov. 2008.
- Europäische Kommission (2011). Freier Kapitalverkehr: Kommission fordert Italien zur Änderung seines Privatisierungsgesetzes und der darin enthaltenen Investitionsbeschränkungen auf. IP/06/175, 16. Feb. 2011.
- Europäische Kommission (2011). Free movement of capital: Commission refers Greece to Court over investment restrictions. IP/11/179. Pressemitteilung. 16. Feb. 2011.
- Bel, Germà und Antón Costas (2006). Do Public Sector Reforms Get Rusty? Local Privatization in Spain. The Journal of Policy Reform Vol. 9, No. 1. Im Internet unter <http://www.ub.edu/graap/bel-costas.pdf>.
- Internationaler Währungsfonds (2011). Letter of Intent Portugal. Mai 2011.
- Internationaler Währungsfonds (2011). Country Report Ireland. Nr. 11/109. Mai 2011.
- Internationaler Währungsfonds (2011). IMF Country Report No. 11/175. Juli 2011.
- Irish government, Department of Finance (2001). Report of the Review Group on State Assets and Liabilities. Im Internet unter <http://www.finance.gov.ie/documents/publications/reports/2011/revgrpstatassets.pdf>
- Meggison, William L. und Jeffrey M. Netter (2001). From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization. Journal of Economic Literature Vol. XXXIX. S. 321-389.
- OECD (2003). Privatising State-Owned Enterprises – An Overview of Policies and Practices in OECD countries.
- OECD (2010). Privatisation in the 21st century – Summary of recent experiences.
- OECD (2011). Economic Policy Reforms 2011: Going for Growth.
- Portugiesisches Ministerium für Finanzen und öffentliche Verwaltung (2011). Programa de Estabilidade e Crescimento 2011-2014. März 2011.
- Polster, Armin (2004). Erste Schritte bei der Reform des Sparkassensektors in Italien: Bildung von großen Universalbanken mit weiterem Potenzial. Deutsche Bank Research. EU-Monitor Finanzmarkt Special Nr. 17.
- Spanisches Ministerium für öffentliche Verwaltung (2011). Autorizada la licitación del 90,05 por 100 del capital de las sociedades concesionarias de los aeropuertos de Madrid-Barajas y Barcelona-El Prat. Pressemitteilung. 29. Juli 2011.

© Copyright 2011. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg