

Auszug aus dem Jahresgutachten 2007/08

**Eine andere Meinung zur Beschränkung des Beteiligungserwerbs durch
ausländische Investoren**
(Ziffern 687 bis 692)

ein effizienter europäischer Kapitalmarkt aufrechterhalten bleibt. Die Europäische Kommission hat die französischen Regelungen beanstandet, und der Europäische Gerichtshof hat eine Reihe von Sonderregelungen anderer Mitgliedsländer für ungültig erklärt. Die Angst in Deutschland, der „einzige Dumme“ zu sein, ist hier ein schlechter Ratgeber. Gerade für Deutschland als großer Kapitaleporteur gehört es zu den vitalen Interessen, darüber zu wachen, dass die europäischen Regeln der Kapitalverkehrsfreiheit nicht von anderen aufgeweicht werden. Fatal wäre es, selbst dazu beizutragen.

VII. Eine andere Meinung

687. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, kann sich den Ausführungen der Mehrheit in diesem Kapitel nicht anschließen.

Als Ausgangspunkt für die Diskussion über Staatsfonds sollte ein wichtiges marktwirtschaftliches Grundprinzip dienen, das der Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten 2002 wie folgt formuliert hat: „Der Staat sollte sich aus allen Tätigkeiten zurückziehen, die genauso gut oder besser dem Markt überlassen werden können“ (Ziffer 380). Im Jahresgutachten 1993 wird argumentiert: „Weitere Privatisierung könnte ein wichtiger Beitrag sein, um die Effizienz in der Volkswirtschaft zu erhöhen und Wachstumskräfte freizusetzen“ (Ziffer 406).

Demnach wäre es ein ordnungspolitischer Fehler, wenn die Bundesregierung beschließen sollte, über den Ankauf von Aktien ein großes deutsches Unternehmen wie zum Beispiel Siemens oder die Deutsche Bank zu **verstaatlichen**. Die Gründe hierfür sind evident: Die Kontrolle des Managements durch den Aktienmarkt ginge verloren, und aufgrund der staatlichen Unterstützung könnte das Unternehmen Vorteile gegenüber anderen Wettbewerbern aufweisen. Auf längere Sicht wäre zu befürchten, dass ein verstaatlichter Betrieb aufgrund solcher Ineffizienzen seine Position auf den Weltmärkten einbüßt und dass damit Arbeitsplätze verloren gehen.

688. Die Gründe, die gegen eine Verstaatlichung von Unternehmen durch die nationale Politik gelten, sollten auch bei der Diskussion über den Umgang mit Staatsfonds berücksichtigt werden. Würde Siemens von dem chinesischen Staatsfonds aufgekauft, würde es zu einem staatseigenen Unternehmen, das mehr oder weniger unter der direkten Regie der chinesischen Regierung stünde. Dabei sollten die ordnungspolitischen Bedenken gegen einen Einfluss der chinesischen Regierung auf die Unternehmenspolitik mindestens so ernst genommen werden wie bei einer Kontrolle durch den deutschen Staat. Zudem gelten hier alle Probleme, die von der Mehrheit zur Effizienz der staatlichen **Industriepolitik** genannt werden. Es wäre bei dieser Sichtweise fatal, wenn ein heute sehr wettbewerbsfähiges deutsches Unternehmen zum Objekt ineffizienter industriepolitischer Ziele eines ausländischen Staates würde.

689. Problematisch ist dabei nicht, wenn ausländische Staatsfonds **Minderheitsbeteiligungen** erwerben. Ein Beispiel hierfür ist die Beteiligung des Staates Kuwait an Daimler-Benz im Jahr 1974, die sich damals auf 14 vH des Grundkapitals, heute sind es noch rund 7 vH, belaufen hatte. Die kritische Grenze ist also dort zu ziehen, wo sich umfassende Kontrollrechte an einem Unternehmen ergeben. Wie das Beispiel des norwegischen GPFG verdeutlicht, liegt es dabei durchaus im

Interesse von ausländischen Staatsfonds, eine Diversifizierung durch Minderheitsbeteiligungen zu erreichen.

690. Bei den sehr hohen Reservebeständen und damit auch Investitionspotenzialen von **China** stellt sich ein noch grundsätzlicheres Problem. Diese Anlagemittel sind zu einem erheblichen Teil darauf zurückzuführen, dass die Wirtschaftspolitik dieses Landes in starkem Maße in Marktprozesse eingreift:

- Anders als bei Ölförderländern sind die hohen Leistungsbilanzüberschüsse nicht das Resultat eines Verzehrs erschöpflicher Ressourcen. Sie ergeben sich vielmehr zu einem nicht unerheblichen Teil daraus, dass die Zentralbank massiv am Devisenmarkt interveniert und damit eine Aufwertung der Landeswährung verhindert.
- Der noch über die kumulierten Leistungsbilanzüberschüsse hinausgehende Anstieg der Devisenreserven, in der Zeit von 1999 bis 2007 waren dies immerhin rund 4 000 Mrd US-Dollar, ist allein Ausdruck dieser marktwidrigen Währungspolitik.
- Die Konzentration der mit den Leistungsbilanzüberschüssen einhergehenden Auslandsforderungen in staatlicher Hand ergibt sich aus Kapitalverkehrsbeschränkungen, die private Anleger daran hindern, ihre Mittel im Ausland anzulegen.

Es ist bedenklich, wenn ein Land für eine solche Politik gleichsam belohnt wird, indem ihm enorme Währungsreserven zufließen, die es ihm ermöglichen, strategische Investitionen in Ländern durchzuführen, die keine derartigen dirigistischen Maßnahmen vornehmen. Dies ist besonders problematisch, da sich der Anstieg der Reservebestände Chinas noch zu verstärken droht. Nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds werden diese vom Jahr 2006 bis zum Jahr 2008 um rund 900 Mrd US-Dollar zunehmen, in der Phase von 2004 bis 2006 waren es nur rund 450 Mrd US-Dollar.

691. Es ist deshalb konsequent, dass die Bundesregierung derzeit – bei einem grundsätzlichen Festhalten am Prinzip der Investitionsfreiheit – nach Möglichkeiten sucht, mit denen diesen Entwicklungen im Rahmen des **Außenwirtschaftsgesetzes** Rechnung getragen werden kann. Angestrebt wird eine Prüfung durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, die immer dann vorgenommen werden kann, wenn ein Ausländer Anteile an einem inländischen Unternehmen und dabei mindestens 25 vH der Stimmrechte hält. Diese Prüfung soll innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Kaufvertrags oder Veröffentlichung des Übernahmeangebots vorgenommen werden. Bei der generellen Problematik einer Verstaatlichung deutscher Unternehmen durch ausländische Staatsfonds ist es angemessen, dass auf eine Benennung bestimmter Branchen verzichtet werden soll.

692. Mit einer solchen Regelung würde Deutschland über ein ähnliches Instrumentarium verfügen wie die meisten anderen Länder, beispielsweise der *Enterprise Act* im Vereinigten Königreich, das *Exon-Florio-Amendment* in den Vereinigten Staaten und ein entsprechendes Dekret in Frankreich (Schaubild 87, Seite 395).

Es ist – wie von der Mehrheit betont wird – nicht auszuschließen, dass die von der Bundesregierung geplante Regelung mit dem geltenden Europarecht nicht zu vereinbaren ist. In diesem Fall sollte die Politik darauf hinarbeiten, dass der rechtliche Rahmen in Europa entsprechend angepasst wird.

Soweit die Meinung dieses Ratsmitglieds.

Literatur

- Aghion, P. und R. Griffith (2005) *Competition and Growth*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Brander, J. und B. Spencer (1985) *Export Subsidies and International Market Share Rivalry*, Journal of International Economics, 18, 83 - 100.
- Golub, S. (2003) *Measures of Restrictions on Inward Foreign Direct Investment for OECD Countries*, OECD Working Paper 357.
- G8-Gipfel (2007) www.g-8.com, Abruf: 12.10.2007.
- Monopolkommission (2003) *Netzettbewerb durch Regulierung: Hauptgutachten 2000/2001*, Nomos, Baden-Baden.
- OECD (2003) *OECD Economic Outlook 73, Foreign Direct Investment Restrictions in OECD Countries*.
- OECD (2007) *International investment perspectives: Freedom of investment in a changing world*, OECD, Paris.
- Panetta, F. (2003) *Ausländische Direktinvestitionen und Welthandelsordnung*, Dissertation Universität Heidelberg, <http://www.ub.uni-heidelberg.de/archiv/3281/>, Abruf: 27.10.2007.
- Porter, M. und M. Sakakibara (2004) *Competition in Japan*, Journal of Economic Perspectives, 18, 27 - 50.
- Rechtssache 72/83, 02727 (1984) Urteil des Gerichtshofes vom 10. Juli 1984. *Campus Oil Limited und andere gegen Minister for Industry and Energy und andere*. Ersuchen um Vorabentscheidung: High Court – Irland. Freier Warenverkehr – Versorgung mit Erdölzeugnissen.
- Steyt, J.-Y. P. (2006) *Comparative Foreign Direct Investment Law: Determinants of the Legal Framework and the Level of Openness and Attractiveness of Host Economies*, Cornell Law School LL. M. Papers Series.
- Summers, L. H. (2007) *Opportunities in an era of large and growing official wealth*, Sovereign wealth management, 15 - 28.
- Tyson, L. (1992) *Who's Bashing Whom?: Trade conflict in high-technology industries*, Washington Institute for International Economics.
- UNCTAD (2006) *World Investment Report*, United Nations Publications.
- UNCTAD (2007) <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=2344&lang=1>, Abruf: 24.10.2007.
- Uppal, R. (1992) *The Economic Determinants of Investors' Portfolios: A Survey*, Journal of International Financial Management and Accounting, 4, 171 - 189.