

Die Heuschrecken-Dompteure

Bedrohen private Finanzinvestoren die deutsche Wirtschaft? Müssen sich Arbeitnehmer vor „Heuschrecken“ fürchten? Die Wahrheit ist verblüffend – wie ein Wissenschaftlerteam der TUM beweist. Und damit zugleich die Politik auffordert, bessere Gesetze zu machen

Was war nicht alles in letzter Zeit über Finanzinvestoren, sogenannte „Private Equity“-Unternehmen, zu lesen und zu hören? Den biblischen Plagen der Heuschreckenschwärme gleich zögen die Firmenkäufer, die mit privatem Beteiligungskapital arbeiten, durch deutsche Lande, um Unternehmen aufzukaufen, nach kapitalistischer Manier auszulutschen und wieder zu verkaufen, nachdem Arbeitnehmer gefeuert und die Rendite in erkleckliche Höhen getrieben worden sei. So weit die öffentliche Meinung, angefeuert vor allem durch die Investorendebatte im letzten Bundestagswahlkampf.

Doch was ist wirklich dran an den Ängsten vor Private Equity (PE)? Welche Rolle spielt privates Beteiligungskapital bei der wirtschaftlichen Entwicklung von Unternehmen, ja der gesamten Volkswirtschaft? Und welche Rahmenbedingungen sollte die Politik für solche Investoren setzen? Diese Fragen sind der Ausgangspunkt eines umfangreichen wissenschaftlichen Gutachtens, das unter der Leitung von Professor Christoph Kaserer und einer Wissenschaftlergruppe (siehe Kasten) im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen erstellt und im Mai 2007 veröffentlicht wurde.

Zusammen mit seiner Kollegin Ann-Kristin Achleitner, mit der er das Münchner „Center for Entrepreneurial and Financial Studies“ (CEFS) an der TUM leitet, kommt Kaserer zu einem überraschenden Fazit: „Die Heuschrecken-Debatte beschäftigt zwar die Öffentlichkeit. Im Gegensatz dazu aber gibt es viele gute Gründe, anzu-

nehmen, dass private Finanzinvestoren einen positiven Einfluss auf die Unternehmen ausüben, die sie kaufen!“

Es ist nicht das erste Mal, dass die Wirtschaftswissenschaftler von der TU München heilig geglaubte Kühe schlachten: Die Meinung der CEFS-Forscher und ihrer Partner wird immer häufiger eingeholt. So auch im Falle der PE-Debatte. „Viel zu lange wurde das Thema von der europäischen Forschung vernachlässigt“, sagt Kaserer und seine Kollegin Achleitner ergänzt: „Im Rahmen des PE-Themas können sich interdisziplinäre Forschergruppen gut positionieren. Es zeugt für den Innovationsmut der TUM, frühzeitig ein Institut aufzubauen, das konsequent über die Fächer- und Ländergrenzen hinweg arbeitet!“ Die Wissenschaftlerin weiß, wovon sie spricht: 2001 wurde sie auf den ersten Lehrstuhl für Entrepreneurial Finance in Deutschland an der TU München berufen; seitdem versuchen auch andere Universitäten, dem Münchner Modell nachzueifern.

Das Gutachten, das die Forschergruppe in zehnmonatiger Arbeit erstellt hat, scheut sich nicht, gleich mehrere lieb gewordene Klischees über private Finanzinvestoren akribisch zu zerlegen. Die drei wichtigsten in Kürze:

Klischee Nummer 1: Finanzinvestoren kaufen Schrottfirmen und zerschlagen sie möglichst rasch, um vor allem daran zu verdienen, die Einzelteile zu verhökern. Falsch, sagen die Münchner Wissenschaftler. „Die uns vorliegenden Studien zeigen, dass die übernommenen Unternehmen sich nach dem Einstieg von privaten Fi-



Links

www.cefs.de
www.ebs.de
www.whitecase.de

Forschung gegen Vorurteile: Christoph Kaserer und Ann-Kristin Achleitner vom Center for Entrepreneurial and Financial Studies

finanzinvestoren meist besser entwickeln als in der Phase vor der Übernahme“, sagt Professor Kaserer.

Klischee Nummer 2: Finanzinvestoren schminken die Firmen, die sie kaufen, kurzfristig, um sie attraktiv zu machen – es fehle ihnen also die Nachhaltigkeit. Falsch, sagen die Münchner Wissenschaftler. „Es reicht ja ein bisschen gesunder Menschenverstand, um sich klarzumachen, dass die einfache Rechnung, ‚billig kaufen – teuer verkaufen‘ nicht funktioniert, wenn keine Qualität dahintersteht“, sagt Professorin Achleitner. „Da sie als Firmenaufkäufer nicht unbedingt einen Dummen finden, der ihnen eine miese Firma wieder abnimmt, müssen Finanzinvestoren halt eine dauerhaft gute Firma daraus machen! Nur dann funktioniert das Verkaufsmodell.“

Und schließlich Klischee Nummer 3: Wenn Finanzinvestoren einsteigen, sind die Arbeitnehmer stets die Verlierer. Denn als Allererstes würden aus Profit-Interesse Stellen gestrichen oder Jobs ins Ausland verlagert. Falsch, sagen die Münchner Wissenschaftler auch hier. „Natürlich kommt Arbeitsplatzabbau in Sanierungsphasen vor“, sagt Professor Kaserer. „Aber das liegt häufig daran, dass die Unternehmen vorher versäumt haben, rechtzeitig auf die Kosten und Erträge zu schauen.“ Die Experten nennen das Beispiel eines Armaturenbauers: „Es kann auch hier überhaupt nicht davon geredet werden, dass das Unternehmen ausgesaugt wurde“, erzählt Kaserer. „Global betrachtet hat es durch den Einstieg des Finanzinvestors kaum Arbeitsplatzabbau gegeben. Heute ist das Unternehmen wieder gesund – es wurden

also von den Investoren nur diejenigen Dinge getan, die wirtschaftlich nötig waren, um es zu retten!“

Das Fazit der Forschergruppe lautet folgerichtig: „Das Gutachten kommt zu dem Ergebnis, dass privates Beteiligungskapital durch strategische und operative Maßnahmen deutlich profitablere Unternehmen schafft und die Wettbewerbsfähigkeit der so finanzierten Unternehmen in Deutschland nachhaltig stärkt.“

So weit, so gut. Doch wie steht es um die Rolle von PE in der deutschen Wirtschaft? Gerade angesichts neuer Finanzierungsregeln für Banken durch Basel II und den Kapitalhunger von Neugründungen, technologischen Vorreitern und des Mittelstands wird die Finanzierung durch Finanzinvestoren immer bedeutsamer, soll ▶

Die Autoren der Studie

Die Autoren der Studie „Private Equity in Deutschland“ sind neben den beiden TU-Professoren und Leitern des Münchner „Centers for Entrepreneurial and Financial Studies“ (CEFS) Christoph Kaserer und Ann-Kristin Achleitner, Professor Dirk Schierek von der European Business School sowie Rechtsanwalt Dr. Christoph von Einem von der Anwaltssozietät White & Case in München. Mitgewirkt haben weiterhin Markus Ampenberger, Marko Bender, Annabell Geidner, Henry Lahr, Dr. Eva Nathusius (alle TU München), Mark Mietzner (EBS) und Rechtsanwältin Dr. Ines Buermeyer (White & Case).

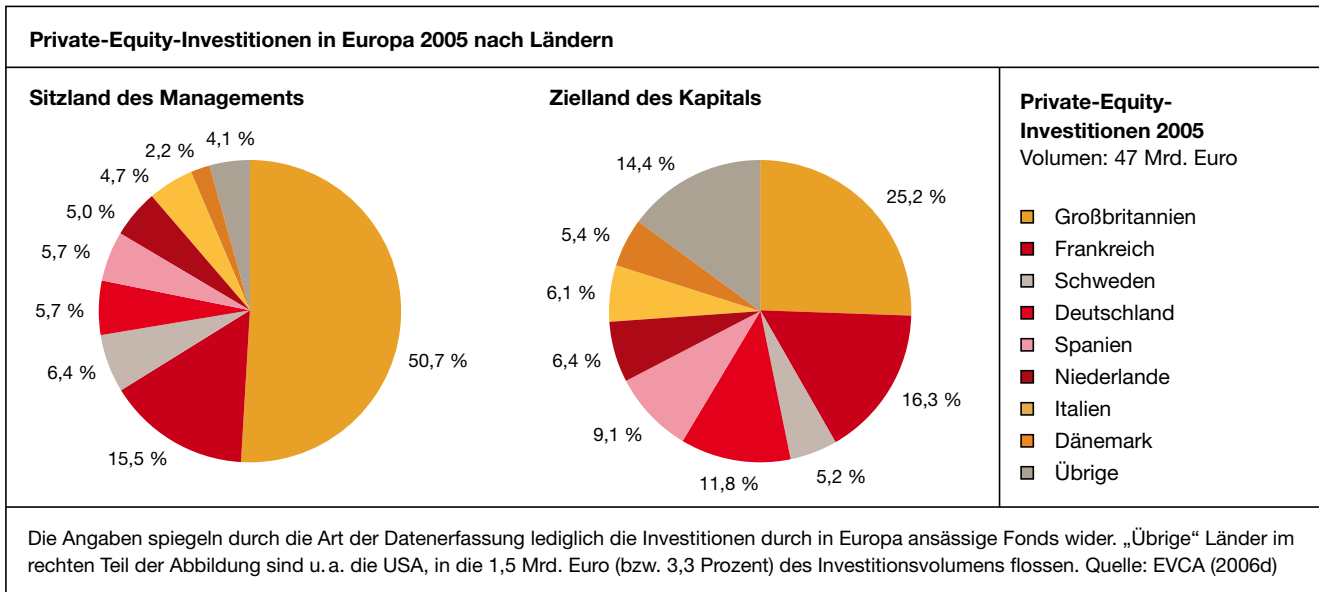


Diagramm: edlundsepp nach Daten TUM

sich eine Volkswirtschaft entwickeln. Doch auf diesem Gebiet ist Deutschland noch Entwicklungsland, meinen die Wissenschaftler und verweisen auf Vergleichszahlen aus dem Ausland: Privates Beteiligungskapital hatte in Deutschland im Jahr 2005 mit 11,8 Prozent bei den Investitionen einen deutlich geringeren Anteil als in Großbritannien (25,2 Prozent) oder in Frankreich (16,3 Prozent). Auf der Basis der Münchner Forschungen kommen nun auch die Berliner Ministerien zu der Erkenntnis, dass die Finanzierung über privates Beteiligungskapital „weltweit an Bedeutung“ gewinnt.

Nur: Wie steht es um die Rahmenbedingungen? Was muss die Politik tun, um die nötigen Spielregeln auf dem Markt der privaten Beteiligungen durchzusetzen? Auch da haben die Münchner Forscher eine klare Ansage: „Der gesetzliche Rahmen für PE ist in Deutschland nicht wettbewerbsfähig!“ stellt Kaserer fest. „Wir müssen endlich zu einer klaren Regelung der politischen, steuerlichen und juristischen Fragen kommen!“ Nötig sind nach Ansicht des Forscherteams vor allem vier Schritte, die die Politiker tun müssen:

1. Die Finanzinvestoren sollten zukünftig **steuerlich genauso behandelt werden** wie andere Investmentfonds. „Das würde endlich Rechtssicherheit und Steuertransparenz für die Investoren schaffen“, sagt Professorin Achleitner.
2. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sollte, ähnlich wie bei Banken, Versicherungen und bei Wertpapiergeschäften, eine gewisse **Kontrolle über die Fonds und ihre Manager ausüben**; schwarze Schafe unter den Investoren ließen sich dann von vornherein leichter erkennen und aus dem PE-Geschäft aussortieren, bevor sie Schaden anrichten können.

3. „Hilfreich wäre es zudem, eine Art Selbstverpflichtung der Branche aufzusetzen und alle Beteiligten unterschreiben zu lassen“, regt Professor Kaserer an. Das könnte dann etwa so sein wie ein hippokratischer Eid für Finanzinvestoren.

4. „Ganz wichtig ist es, die Arbeitnehmer in den Prozess der privaten Finanzinvestition einzubeziehen“, sagt Professorin Achleitner. „Dann können sie die Veränderungen in den Unternehmen aktiv mitgestalten – und wo sie das tun, zeigt das gute Wirkung für alle Beteiligten.“

Bis es so weit ist, wird es noch manche Debatte im Parlament und in den Ausschüssen geben. Von den ersten aktuellen Überlegungen der Politiker zeigen sich die Münchner Forscher nicht begeistert: Die Vorschläge blieben „weit hinter dem zurück“, was das Gutachterteam belegt und gefordert habe. Und so komme ein sachgerechtes Arrangement mit dem Thema der privaten Finanzinvestoren nicht voran, obwohl es mehr als überfällig sei. Aber die Zeit läuft. Und die Heuschrecken-Angst steht spätestens bei der nächsten großen Übernahme wieder auf der Agenda einer aufgeregten Öffentlichkeit.

Deshalb setzen Kaserer und Achleitner auf die Macht des Diskurses: „Die Heuschrecken-Debatte ist ja auch ein Kommunikationsproblem. Bisher war diese Kommunikation immer investorengetrieben. Das geht in Zukunft nicht mehr!“ Die Einschätzung der Wissenschaftler ist klar: „Heute muss man an alle Zielgruppen bei der Kommunikation gleichermaßen denken – zum Beispiel dadurch, dass man nicht nur von den Chancen für Renditen, sondern auch von den Chancen für Arbeitsplätze spricht!“

Christoph Fasel