

Private Equity und die Politik

Hans-Hermann Hartwich

Heuschreckengleich sind sie nicht, jene kapitalkräftigen Unternehmen der globalen Kapitalanlage. Sie lösen Vorgänge und Entwicklungen aus, die man sachlich erklären und rational nachvollziehen kann. Private-Equity-Unternehmen sind geschlossene (Kapital-) Fonds mit z.T. gewaltigem Finanzvolumen von mehreren Mrd. €. Ihre Besonderheit unter den zahlreichen Fonds aller Art ist die Kapitalbeteiligung an Unternehmen und ein spezifisches Geschäftsmodell. Sie suchen weltweit nach Anlageobjekten, in die sie mit dem Ziel investieren, eine möglichst hohe Kapitalrendite zu erzielen und den Wiederverkaufswert des Unternehmens zu steigern.

Die Erzielung einer möglichst hohen Rendite bei der Anlage von frei verfügbarem Geldkapital gehört zu den Grundfaktoren der modernen Wirtschaft. So wird Kapital angelockt und zur Verfügung gestellt. Ohne ein ausreichendes Angebot an Kapital ist Wirtschaften nicht möglich.

Die Finanzierung der angelsächsischen Volkswirtschaften und der deutschen Wirtschaft war lange sehr unterschiedlich. Jene finanzierten sich schon immer primär über frei verfügbares Kapital, das über Börsen oder außerbörslich angeboten wurde. Die deutsche Wirtschaft finanzierte sich im Zeichen der Erhardschen Marktwirtschaft zunächst weitgehend über Eigenkapitalbildung der Unternehmen und durch Bankkredite, für die entsprechende Sicherungen bei den Banken hinterlegt werden mussten. Der „klassische“ Finanzierungsanteil über Banken ist heute stark zurückgegangen, weil die Banken mit strengeren Sicherheitsforderungen (Basel II) operieren müssen, die immer häufiger gerade mittelständische Unternehmen nicht mehr erfüllen können. Überdies sind die Geschäftsbanken selbst heute Unternehmen, die ihren Aktionären primär angemessene Rendite garantieren müssen.

In Deutschland florierte in den achtziger und neunziger Jahren die Aktienbörse mit stetig steigenden Kurswerten für die Kapitalanleger. Mittlerweile ist aber die „außerbörsliche“ Anlageform in Fonds durch steuerpolitische Lenkungsmaßnahmen, vor allem aber auch durch Enttäuschungen in bezug auf die Aktien-Kursentwicklungen, ebenfalls populär geworden. Kurz, die Bereitstellung von Kapital im Zuge globaler Transaktionen ist in Deutschland willkommen. Sie ist geeignet, die Wirtschaft zu beleben, indem sie Investitionen aller Art erlaubt. Überdies wird so

auch „Risikokapital“ für gewagt erscheinende Investitionen angeboten, die die Banken niemals finanzieren würden.

Anlagesuchendes Kapital gibt es heute auf der Welt in reichlichem Maße. Das Zinsniveau ist seit längerem und generell vergleichsweise niedrig und auch am Aktienmarkt ist in der Regel keine besonders attraktive Rendite zu erzielen. So suchen denn vor allem sogenannte „institutionelle Anleger“, das sind Pensionsfonds, Versicherungen, Stiftungen und ähnliche Institutionen, nach immer neuen Anlageformen. Am bekanntesten wurden hierfür die sogenannten „Hedge-Fonds“ und eben die Private Equity Unternehmen. Hedge-Fonds beschränken sich nicht auf die Kapitalanlage, sondern bevorzugen riskantere (aber dann auch gewinnträchtigere) Spekulationen, indem sie z.B. Aktien leihen, sie verkaufen und auf fallende Kurse spekulieren, um sie dann zu einem niedrigeren Kurs wieder zu kaufen. Aktienkäufe auf Kredite, um ein bestimmtes Geschäftsziel zu erreichen, gehören ebenfalls dazu. Das „Risikomanagement“ ist hier großgeschrieben. Der deutsche Bankenverband forderte deswegen sogar (FAZ v.7.7.2005) die gesetzliche Festlegung auf mehr Transparenz.

Die Private Equity-Unternehmen werden gegenwärtig weniger kritisch gesehen. Zumindest gilt dies für die Wirtschaft selbst, weniger für die Politik, denn hier forderte der Bundeskanzler mehr Transparenz und Kontrolle. Diese Unternehmen erfüllen deutlicher als die Hedge-Fonds wichtige gerade auch industriewirtschaftliche Funktionen. Bei ihrer Suche nach einer maximalen Kapitalrendite werden sie zunehmend auch in Deutschland fündig. Bevorzugt sind Unternehmen aller Branchen, die mit Gewinn produzieren oder auf andere Weise Gewinne erzielen, jedoch eine eher labile Finanzgrundlage bzw. börsennotiert relativ niedrige Kurswerte ihrer Aktien aufweisen oder vor der Insolvenz stehen.

Investiert ein Private Equity Unternehmen z.B. in einen Industriekonzern, so erhofft es sich eine hohe Rendite durch die Ergebnissteigerung des Konzerns, dessen Geschäftsmodell verbessert wurde, bei gleichzeitiger Rückführung der beim Investment aufgenommenen Schulden, und schließlich durch eine höhere Bewertung des Konzerns bei Wiederverkauf.

Es muss sich also für das Private Equity Unternehmen lohnen „einzusteigen“, sein reichlich vorhandenes Kapital zu nutzen, um die infrage kommenden Unternehmen finanziell besser auszustatten, sie besser „aufzustellen“ durch eine straffere, auf Rentabilität ausgerichtete Unternehmensführung, und das Unternehmensziel möglichst ausschließlich auf die Erzielung hoher Gewinne auszurichten (Share holder Value). Dies schließt das Interesse der Kapitalanleger am Wohlergehen der Betriebe und Unternehmen in aller Regel durchaus ein. Denn eine positive Unternehmensentwicklung erhöht ja auch die Chance für die Kapitalanleger, es mit Gewinn wieder zu veräußern. Über die Härte des Vorgehens nach einer Unternehmensübernahme ist damit allerdings noch nichts gesagt.

In Deutschland ist außerbörsliches Beteiligungskapital nach Auskunft des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (FAZ v.5.7.05) zum Arbeitgeber mit (2004) 638 000 Mitarbeitern geworden. Allerdings sei dies im Vergleich zu Großbritannien noch wenig, wo heute fast jeder fünfte Arbeitnehmer schon mit Private Equity Unternehmen in Berührung gekommen sei, die sein Unternehmen auf Rendite „trimmten“.

Ist der Arbeitsplatzabbau der Schlüssel zum Erfolg der Private Equity Unternehmen?

Die Verbände behaupten, die von ihnen geführten Unternehmen schafften aufgrund ihrer Investitionen nicht weniger, sondern mehr neue Arbeitsplätze. Als Paradebeispiel wird Wincor Nixdorf angeführt, wo 3000 Arbeitsplätze, davon 1100 in Deutschland, geschaffen worden seien.

Aber natürlich ist damit nicht alles gesagt. Die Arbeitskosten bieten nun einmal neben Unternehmensorganisation, Vertrieb u.a.m. die effektivsten Möglichkeiten eines „Trimmens“ auf Rendite und höheren Gewinn. Und so ist die Furcht vor dem Konzept des Private Equity keineswegs unberechtigt. Jedes Unternehmen muss auf Rentabilität und Rendite für das eingesetzte Kapital achten. Aber die einseitige, z.T. aggressive Orientierung an der Kapitalrendite, die die produzierten Güter und Dienste zu Instrumenten der Kapitalvermehrung macht, birgt sozialen Zündstoff. Und selbst seriöse Medien wie die FAZ verstärken den Effekt mit Überschriften wie „Private Equity giert nach größeren Fonds“ (6.7.05) oder sprachlichen Wendungen (neben dem „Trimmen“) wie „schnappen sich häufig Familienunternehmen“ oder Belegschaft muss dafür „bluten“, dass zwei amerikanische Investoren „offenbar den Kaufpreis mehr als ausgereizt haben“ (FAZ v.5.7.05).

Letzteres bezog sich auf den wohl bekanntesten Fall einer Werksschließung in Deutschland, der hier wegen der breiten Resonanz mit Namen genannt werden soll. Es handelt sich um einen traditionsreichen Armaturen-Konzern mit weltweit 5800 Mitarbeitern, rund 900 Mio € Umsatz und einem Weltmarktanteil von 10%. Die Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung (12.6.05) nannte den Fall „pikant“.

Die Familie Grohe hatte 1999 das börsennotierte, fast schuldenfreie Unternehmen an eine britische Private Equity Gesellschaft für 1,2 Mrd € verkauft. Diese finanzierte den Kaufpreis zu 35% aus dem Kapital ihrer Anleger und 65% über Bankkredite. Die Gewinnausschüttungen des Unternehmens Grohe gingen in den Kapitaldienst. Im Jahre 2004 verkaufte die britische Private Equity Gesellschaft das Unternehmen für 1,5 Mrd € an zwei amerikanischen Private Equity Unternehmen. Damit tilgte die britische Gesellschaft den Rest ihrer Schulden. Der Rest war Gewinn.

Die neuen Investoren finanzierten den Kauf zu 25% mit Eigenkapital und zu 75% über Bankkredite. Das neue Modell war riskanter und stellte Grohe unter einen wesentlich höheren Restrukturierungsdruck. So musste das Unternehmen nun einen wesentlich höheren Schuldendienst aufbringen (80 Mio statt 60 Mio € im Jahr).

Nicht zu leugnen war auf der anderen Seite, dass das Kostenniveau der deutschen Grohe-Werke nach wie vor höher als bei der Weltmarktkonkurrenz lag. Auch produzierte der Gesamtkonzern noch zu 80% in Deutschland, während vier Fünftel der Produkte im Ausland verkauft wurden. Berater von McKinsey schlugen den Kapitaleignern eine radikale Streichung von Arbeitsplätzen und eine Verlagerung von Produktion ins Ausland vor. Die vom (britischen) Vorstandsvorsitzenden des Grohe-Konzerns in der von den neuen Eigentümern vorgegebenen Eile vorgenommenen Restrukturierungsmaßnahme bis 2007 umfassen deshalb Zusammenstreichungen des Sortiments, Verlagerungen ins Ausland und – nach zähen Verhandlungen mit dem Betriebsrat – die Entlassung von „nur“ 943 Mitarbeitern im Gesamtkonzern. Zu den Maßnahmen gehörte auch die seit längerem diskutierte Schließung des Werkes in Brandenburg mit 299 Arbeitsplätzen, das in einem kleinen Ort mit rd. 10 000 Einwohnern der einzige nennenswerte Arbeitgeber war.

Das sind die sozialen Folgen der „Restrukturierung“. Trotz der Härte des Drucks bleibt daneben offen, ob das Unternehmen selbst überleben kann. Was geschieht z.B., wenn die Kreditzinsen steigen, – was gegenwärtig nicht mehr auszuschließen ist. So könnte denn die Art der Durchsetzung des „Geschäftsmodells“ das Ziel einer besseren „Aufstellung des Unternehmens“ letztlich verfehlen. Das Unternehmen wird insolvent; das Kapital zieht weiter!

Das Beispiel konkretisiert die Argumente rund um die Private Equity. Beteiligungsgesellschaften sind ein typisches Produkt der Globalisierung des Kapitals. Die FAZS überschrieb ihren Bericht bezeichnenderweise mit „Heuschrecken in Herzberg“. Die Überschrift signalisierte also „Plage“. Dies alles kann sich jeder Laie gut vorstellen, es ist real und es ist nachvollziehbar. Weitere Beispiele können gegenwärtig in den europäischen Volkswirtschaften leicht gefunden werden.

Illegale Verhaltensweisen der Private Equity Gesellschaften liegen nicht eigentlich vor. Aber unbestritten handelt es sich bei den meisten Investitionen um die Vernichtung von Arbeitsplätzen im Interesse einer schnellen Realisierung des Share holder Value. Ein Auswuchs also der Globalisierung! Die Feststellung ist richtig. Der Begriff „Auswuchs“ beleuchtet eine der hässlichen Seiten der Globalisierung. Nämlich jene, die rücksichtslos in der Verfolgung des einzigen Ziels, der Mehrung des Reichtums, Bedingungen und Abhängigkeiten nutzt, um Firmen und Menschen gleichsam wie eine Zitrone auszupressen. Private Equity ist nicht – wie das Beispiel zeigt – als solches „hässlich“. Aber es wird nicht selten zu einem Instrument der Ausbeutung, die das Menschenbild eines Thomas Hobbes („Homo homini lupus“) bestätigt. Und so ist es nicht erstaunlich, dass sich die Politik auf den Plan gerufen fühlt. Aber was will sie dort?

Sie kann – wie geschehen – die negativen Vorgänge polemisch und populistisch nutzen. Es nutzt aber den Agitatoren nicht viel, da ihre Argumente wirtschaftlich unschwer widerlegt werden können.

Anklagen gegen die Kapitalgeber und Manager der Kapitalanlage sind wenig sinnvoll. Kein staatliches Organ, keine Behörde, kann eingreifen, wenn bei freiem Kapitalverkehr Bürger des eigenen Landes oder europäischer Mitgliedstaaten, ja -in der Regel – im globalen Maßstab ihr Geldkapital inländischen oder ausländischen Fonds oder ähnlich ausgerichteten Unternehmen anvertrauen, deren alleiniger Zweck die Kapitalmehrung ist. Die Folgen sind, wie auch das Beispiel zeigen soll, nicht von vornherein negativ. Deutschen Unternehmen, vor allem des Mittelstands, mangelt es sehr häufig an Eigenkapital. Deutsche kapitalsuchende Unternehmen erhalten für ihr Überleben oder auch für die Verbesserung ihrer Marktsituation auf diese Weise durch Kapitalanleger die finanziellen Mittel, die sie wünschen und benötigen. Das sind unbestreitbare Vorteile des freien Kapitalverkehrs und sie stützen das notwendige Wirtschaftswachstum. Davon wiederum sind Politik und Sozialstaat abhängig.

Den Vorteilen steht der Nachteil gegenüber, dass Unternehmen häufig zu Objekten kapitalmächtiger Anlageunternehmen und Fonds werden. Kapitalarme Unternehmen in Deutschland (und natürlich auch in den anderen Ländern) erhalten Anteilseigner, die das Ziel baldiger, d.h.mehr oder weniger schnell erlangter hoher Kapitalrendite, verfolgen. Die neuen Eigner, Mehrheitseigner oder auch z.B. Minderheitsaktionäre bei breit gestreutem Aktienbesitz, erhalten Einfluss auf das Unternehmensmanagement und kontrollieren Organisation, Produktion, Vertrieb so-

wie die langfristigen und kurzfristigen Strukturplanungen. Schließlich verleihen sie mit ihrem Kapital den Unternehmen finanzielle Stabilität, aber sie verbreiten zugleich Ungewissheiten in bezug auf die Arbeitsplätze und damit Instabilität.

Deutschlands Wirtschaft befindet sich seit längerem in einem tiefgreifenden Prozess der Umstrukturierung, der es immer schwerer, ja unmöglich macht, im Sinne des „stakeholder“ value spezifische soziale oder arbeitnehmerbezogene Zielsetzungen einzuhalten oder zu entwickeln. Emotionalitäten individueller, gesellschaftlicher und nationaler Art folgen daraus und suchen sich als Kristallisationspunkt ihrer Kritik und Ängste und mangels anderer erkennbarer „Zuständigkeiten“ die Politik bzw. „den Staat“.

Wer ist „zuständig“, wenn ein Unternehmen, das vielleicht traditionell ein nationales Aushängeschild war oder das als Arbeitgeber einer ganzen Region Wohlstand sicherte, insolvent wird? Die Gründe müssen ja nicht immer in zu hohen Löhnen oder zu kurzen Arbeitszeiten liegen. Es müssen auch nicht die Steuern aller Art oder die Konkurrenz sein. Auch hier, in einer eher undurchsichtigen Zone der Kapitalversorgung eines Unternehmens, liegen schwerwiegende Gründe für Insolvenzen und Zusammenbrüche. Dabei bleibt häufig auch unklar, in wie weit Kapitalinteressen oder Managementfehler ursächlich sind.

Die Lasten jedenfalls tragen vor allem die Beschäftigten, weniger die Unternehmensleitungen. Entsprechend unseren sozialstaatlichen Regeln wird zugleich ein Gutteil der sozialen Folgen auf die Allgemeinheit in Form von Arbeitslosengeld und Sozialhilfe umgelegt. An dieser Stelle treffen sich Globalisierung und Sozialstaat. Beide beruhen auf völlig unterschiedlichen Voraussetzungen. Freier Kapitalverkehr und globale Ökonomie gehen von der Gleichheit aller Wirtschaftssubjekte (Personen, Unternehmen) und Staaten aus. Der Sozialstaat entstammt der Industriegesellschaft der Nationalstaaten mit bürokratischen Ausgestaltungen, die nun schon 150 Jahre alt sind. Garant der Sozialleistungen ist der Steuerstaat, sind Gesetzgebung und Rechtsprechung des sozialen Ausgleichs.

Unser Staat steht auf diese Weise vor seinen Bürgern vor allem als Bürge des Überkommenen da. In Wirklichkeit aber ist er zunehmend vom Subjekt zum Objekt geworden. Das ist ein beabsichtigter, aber möglicherweise undurchdachter Erfolg der „Überwindung des Nationalstaats“, zumindest im einst kriegszerstörten Europa, und es ist das Ergebnis der eigentlich willkommenen Liberalisierung des weltweiten Güter- und Kapitalverkehrs.

Was kann die Politik über den Versuch verbaler Abfederungen der Globalisierungsfolgen oder polemischer Mobilisierungen hinaus bewirken? Klare und allseits überzeugende Antworten auf diese Frage gibt es nicht. Realistisch ist, dass die Politik auf absehbare Zeit darauf angewiesen ist, in mühsamen und kümmerlichen Kompromissen, tunlichst auf europäischer Ebene, Bedingungen auszuhandeln, die ein Mindestmaß an Kontrolle, Aufsicht und Steuerung gewährleisten. Im konkreten Fall sind es alle Arten von Regulierungsinstanzen, die der amerikanische Kapitalismus seit langem kennt. Und es bleibt der Rechtsschutz, mit dem die Einhaltung der Gesetze und fairer Regeln erzwungen werden kann. Alle Menschen haben Anspruch auf den Schutz vor Willkür. Hier muss der Staat ggfs. von seiner Sanktionsmacht Gebrauch machen.

Und hier ist ein Wort zur schulischen politischen Bildung geboten. Neue ökonomische Grundtatbestände zu lehren, das ist heute eine dringliche Aufgabe politi-

scher Bildung an den Schulen. Die Zusammenhänge müssen transparent gemacht, die Vorteile globaler Kapitalanlagen nicht geleugnet, die Nachteile nicht verschwiegen werden. Über beides muss systematisch aufgeklärt und gründlich diskutiert werden, auch und gerade kontrovers. Dies geht nur, wenn im Unterricht neben dem spezifisch Ökonomischen stets auch das soziale und politische Umfeld im Auge behalten wird. Nur dann sind Heuschrecken-Visionen einer abwägenden Bewertung zugänglich. Nur damit werden Möglichkeiten erschlossen, auch jene Schallmeien, die jede Kapitalnutzung als Ausdruck wachsender Ausbeutung der Arbeitnehmer anklagen, kritisch zu hinterfragen.