

16. Januar 2008

Prof. Dr. Heinz Bierbaum

Stellungnahme zum Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Gesetzes zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungsgesetz)“ – Drucksache 16/7438 –

Allgemeine Bewertung

Die Tätigkeit von Finanzinvestoren (Private Equity Fonds) hat in den letzten Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen. Von 2002 bis 2006 ist ihr Investitionsvolumen von knapp 7 auf über 50 Milliarden Euro gestiegen. Die Praxis des finanziellen Engagements ist dabei höchst unterschiedlich. Sie reicht von einer Politik der behutsamen Weiterführung von Unternehmen und ihrer Stabilisierung bis hin zur Schwächung der Unternehmenssubstanz, Standortschließungen und drastischem Arbeitsplatzabbau. Besonders negative Beispiele sind die so genannten Vulture-Funds, die sich auf Unternehmen in finanzieller Schieflage spezialisiert haben und diese häufig zerschlagen, um danach einzelne Teil möglichst gewinnbringend weiterzuverkaufen. Bei aller Unterschiedlichkeit ist den Beteiligungsgesellschaften gemeinsam, dass Beteiligungen nur vorübergehend gehalten werden, und dass alles getan wird, um in kurzer Frist die hohen Renditen zu erzielen, die die Anteilhaber erwarten. Renditeerwartungen von 20-30% sind durchaus üblich, teilweise liegen sie sogar noch höher.

Den möglichen Vorteilen stehen erhebliche Risiken gegenüber. Dies liegt schon strukturell an den hohen Renditen, die mit den Beteiligungen von Finanzinvestoren verbunden sind. Diese werden meist dadurch realisiert, dass die Beteiligungen möglichst rasch mit einem größtmöglichen Gewinn weiter verkauft werden. Dies kann aber auch dazu führen, dass auf Kosten der Unternehmenssubstanz hohe Sonderausschüttungen vorgenommen werden. Besonders hoch sind diese Risiken dort, wo die Beteiligungen in hohem Maße schuldenfinanziert sind (Leveraged Buy Outs). Beachtet werden muss auch, dass im Rahmen von Portfolio-Strategien für die Finanzinvestoren nicht jedes Unternehmen, an dem sie sich beteiligen, ökonomisch auch erfolgreich sein muss. Entscheidend ist das Gesamtportfolio.

Zusammenfassend muss festgestellt werden, dass mit der Tätigkeit derartiger Finanzinvestoren hohe Risiken für die Unternehmen selbst, an denen sich solche Gesellschaften beteiligen, und insbesondere für die Belegschaften verbunden sind. Dies birgt auch erhebliche Risiken für die Volkswirtschaft, worauf in der Begründung des Gesetzesvorhabens zu Recht hingewiesen wird.

Die Tätigkeit der Finanzinvestoren bedarf der Regulierung. Dabei sind verschiedene Maßnahmen in der Diskussion wie z.B. die Schaffung eines verbindlichen Verhaltenskodexes oder aber auch die Beschränkung der Kredite für Private Equity Fonds. Eine wichtige Maßnahme wäre in diesem Zusammenhang die Besteuerung der Veräußerungsgewinne von Kapitalgesellschaften.

Es ist grundsätzlich zu begrüßen, dass durch das Risikobegrenzungs-gesetz Maßnahmen zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken ergriffen werden sollen. Erforderlich sind insbesondere mehr Transparenz, mehr Beteiligung der Unternehmensorgane und besonders der Belegschaften sowie mehr Kontrolle. Die diesbezüglichen Elemente des Gesetzentwurfs werden unterstützt.

Zwei Punkte sollen besonders hervorgehoben werden. Zum einen betrifft dies die im Gesetzentwurf vorgesehenen Maßnahmen zur Konkretisierung der Informationsrechte

der Belegschaften, zum anderen zusätzliche Maßnahmen gegen die finanzielle Ausblutung und für eine ausreichende Kapitalbasis.

Informations- und Mitbestimmungsrechte

Die im Rahmen unseres Instituts (INFO-Institut an der HTW) gemachten Erfahrungen mit Beteiligungen von Finanzinvestoren zeigen, dass Gefahren für die Unternehmensentwicklung und für die Belegschaften dann vermieden oder zumindest eingegrenzt werden können, wenn frühzeitig informiert wird, der Betriebsrat bereits bei den Verkaufsverhandlungen beteiligt wird und die Belegschaften einbezogen werden.

Die im Rahmen des Risikobegrenzungsgesetzes vorgesehene Veränderung des Betriebsverfassungsgesetzes durch Ergänzung des § 106 und der Einfügung des § 109a sind Schritte in die richtige Richtung. Dadurch ergibt sich eine ausdrückliche Informationspflicht bereits im Vorfeld von Unternehmensübernahmen. Dies ist die Grundlage dafür, dass von Seiten der Arbeitnehmer Einfluss genommen werden kann. Dies liegt nicht nur im Interesse der Arbeitnehmer selbst, sondern auch im Interesse des Unternehmens.

Zusätzlich sollte geregelt werden, dass die Rechte von Betriebsräten in börsennotierten Gesellschaften, wie sie das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vorsieht, auch für die Betriebsräte in nicht börsennotierten Unternehmen gelten.

Die erweiterte Informationspflicht gegenüber den Betriebsräten ist zwar wichtig, aber nicht ausreichend. Notwendig ist auch eine Erweiterung der Mitbestimmungsrechte. So sollten wesentliche Beteiligungen von Finanzinvestoren auch als „Betriebsänderung“ im Sinne des § 111 Betr.Verf.G qualifiziert werden. Dies eröffnet die Möglichkeit für Verhandlungen im Rahmen eines Interessenausgleichsverfahrens. Dadurch können Unsicherheiten und Ängste bei Belegschaften konkret aufgegriffen und möglichen negativen Folgen entgegengewirkt werden. Damit besteht die Chance, „schwarze Schafe“ zu erkennen und auszuschließen. Insbesondere erlaubt dies die Vereinbarung

von Regelungen zur nachhaltigen Unternehmensentwicklung einschließlich der Sicherung von Standorten und Arbeitsplätzen.

Kapitalausstattung

Besonders hoch sind die Risiken bei schuldenfinanzierten Übernahmen. Es ist daher geboten, dass zusätzlich zu den im Gesetzesentwurf vorgesehenen Maßnahmen Überlegungen angestellt werden, wie die Verschuldung begrenzt werden kann. Um der finanziellen Ausblutung entgegenzuwirken, sollten kreditfinanzierte Sonderausschüttungen grundsätzlich gesetzlich verboten werden. Außerdem sollte eine Mindesteigenkapitalausstattung der zu übernehmenden Unternehmen sichergestellt werden.