

Investitionssteuerung durch Gesellschaftsrecht

Eckhard Höffner



Oktober 1999

Inhaltsverzeichnis

1	Grundsatzüberlegungen	3
1.1	Gesellschaftsrecht	3
1.2	Investitionssteuerung	4
1.2.1	Investition	5
1.2.2	Investitionsobjekte	5
1.3	Investitionsentscheidung von Unternehmen	6
1.4	Nationalökonomische Betrachtung	9
2	Investitionshemmnisse	12
2.1	Allgemein	12
2.2	Grundsatz der Gleichbehandlung in den MOE Staaten	13
2.3	Meistbegünstigung und Investitionsschutz	15
3	Privatisierung	15
3.1	Allgemein	15
3.1.1	Umwandlung in privatrechtliche Betriebe	15
3.1.2	Privatisierung	16
3.2	Bulgarien	18
3.2.1	Direktverhandlungen mit strategischen Investoren	18
3.2.2	Einfluss auf das Investorengeschehen	19
3.3	Tschechien: Massenprivatisierung über Coupons	20
3.3.1	Ablauf	20
3.3.2	Probleme	20
3.4	Rumänien: Mischversion	22
3.5	Makedonien: Übertragung an die Arbeitnehmer des Unternehmens	23
3.6	Zusammenfassung	23
4	Gesellschaftsrecht	24
4.1	Gründung von Gesellschaften	25
4.2	Veräußerung oder der Erwerb von Anteilen	25
4.3	Das interne Verhältnis	26

1 Grundsatzüberlegungen

4.4 Externe Beziehungen der Gesellschaften zu anderen Rechtssubjekten	26
4.5 Haftung und Insolvenz	26
4.6 Vermögen der Gesellschaft	27
4.7 Auflösung bzw. Liquidierung der Gesellschaft	27

1 Grundsatzüberlegungen

1.1 Gesellschaftsrecht

Der Begriff Gesellschaftsrechts erscheint zumindest im Europa des ausgehenden zwanzigsten Jahrhunderts weitgehend klar. Erfasst wird hiervon das Recht der Vereinigung von natürlichen und juristischen Personen des Privatrechtes, die durch Rechtsgeschäft gegründet werden, um einen bestimmten gemeinsamen Zweck zu verfolgen. Da das Gesellschaftsrecht in aller Regel gewerbliche Vereinigungen vor Augen hat, sind die Vereinigungsfreiheit, die Berufsfreiheit und eine Garantie des Eigentums wesentliche Voraussetzung für das Entstehen von privatrechtlichen Gesellschaften.

- Das Gesellschaftsrecht selber regelt
- die Gründung von Gesellschaften,
- die Veräußerung oder der Erwerb von Anteilen,
- die internen Beziehungen der Gesellschafter untereinander und zu den Organen der Gesellschaft,
- die externen Beziehungen der Gesellschaften zu anderen Rechtssubjekten,
- Haftung der Gesellschafter und der Verwaltung,
- das Vermögen der Gesellschaft und
- die Auflösung bzw. Liquidierung der Gesellschaft.

Aufgrund der besonderen Situation der Transformationsländer, die durch den Wechsel von der Staatswirtschaft zur Marktwirtschaft gekennzeichnet ist, sind beim Gesellschaftsrecht Besonderheiten zu beachten, die die Entstehung der Gesellschaften und die Verteilung der Anteile vom Staat in privaten Hände betreffen.

Beispielhaft sei das frühere System der UdSSR genannt, da dieses tonangebend war für zahlreiche andere Staaten.

Art. 10 der ehemaligen russischen Verfassung unterschied

- das staatliche, dem ganzen Volk gehörende Eigentum

1 Grundsatzüberlegungen

- das genossenschaftliche Eigentum und
- seit 1961 das Eigentum der gesellschaftlichen Organisationen.

Zwingend staatliches Eigentum waren Grund und Boden, Bodenschätze, Gewässer, Wälder, die Hauptproduktionsmittel der Industrie, des Bauwesens und der Landwirtschaft, die Verkehrs- und Nachrichtsmittel sowie die Banken, das Vermögen der vom Staat gebildeten Handels-, Kommunal und anderer Betriebe und der Hauptanteil der Wohnungsfonds in den Städten (Art. 11 der Verfassung).

Das genossenschaftliche Eigentum umfasste die für die Aufgabenerfüllung der Kollektivwirtschaften und anderen Genossenschaften notwendigen Produktionsmittel und andere Vermögenswerte. Der bewirtschaftete Grund und Boden war aber zwingend staatlich und den Genossenschaften nur zur unentgeltlichen und unbefristeten Nutzung überlassen. Für das Eigentum der gesellschaftlichen Organisationen (Erholungseinrichtungen, Sportanlagen etc.) galt im Prinzip das gleiche.

Wichtigste wirtschaftliche Einheit waren die Betriebe, deren Rechtsstellung und Struktur wurde in der UdSSR erstmalig 1987 durch das Unternehmensgesetz geregelt. Allerdings wurden diese Betriebe immer noch vom zuständigen Ministerium gegründet, reorganisiert und liquidiert; das zur Erfüllung der Aufgaben notwendige Vermögen wurde zur Nutzung übertragen.

Die Umwandlung dieser Organisationen in privatrechtliche Subjekte der Marktwirtschaft hat naturgemäß entscheidenden Einfluss auf die gesellschaftsrechtliche Situation und auf die Beteiligung ausländischer Investoren an den einzelnen Nationalökonomien. Deshalb ist die Art und Weise der Privatisierung ein wichtiger Punkt, der sich mitentscheidend auf das ob und den Umfang der Investitionen auswirken kann.

Das Gesellschaftsrecht muss die besondere Situation, nämlich dass der Großteil des Produktionskapitals frühestens ab 1989 in privatrechtliche Organisationen übergegangen ist, berücksichtigen.

1.2 Investitionssteuerung

Der Begriff der Investitionssteuerung setzt an dem Begriff der Investition an. Was darunter zu verstehen ist, soll im folgenden kurz dargestellt werden. Eine allgemeingültige juristische Definition des Begriffs Investition oder Investor ist mir nicht bekannt¹. Vielmehr orientiert sich im folgenden der Begriff der Investition an einem volks- und betriebswirtschaftlichen Ansatz.

¹Es gibt allenfalls Definitionen, die sich auf einzelne Bereiche konzentrieren wie etwa: "Als Investitionen im Sinne dieses Gesetzes gelten: Beteiligungskapital: in Form von Beteiligungen sowie Kapital- und Sacheinlagen in Gesellschaften, Betriebsstätten oder andern Geschäftseinrichtungen sowie Leihkapital: in Form von Krediten, Darlehen und Anleihen." (Art. 3 Bundesgesetz der Schweiz über die Investitionsrisikogarantie)

1 Grundsatzüberlegungen

1.2.1 Investition

Verfügt ein Unternehmen über Grundstücke, Gebäude und Maschinen (Sachkapital), dann fasst man diese als zweckgebundene und »getätigte Investition« auf. Das Unternehmen mag mit seiner Kapitalanlage produzieren und Renditen erwirtschaften, aber er kann die Sachwerte in dieser Form nur schwerlich »investieren«.

Mit dem Begriff des »Investors« assoziiert man in aller Regel jemanden, der finanzielle und kurzfristig verfügbare Mittel in langfristig gebundenes Kapital umsetzt.

Betrachtet man die Bilanz eines Unternehmens, kann man generell und vereinfachend sagen: Bei Investitionen wird die Position "Guthaben bei Kreditinstituten" verringert bzw. die Position "Verbindlichkeiten bei Kreditinstituten" erhöht und im Gegenzug das Anlagevermögen vergrößert. Hingegen haben die Investitionen zunächst keine Auswirkung auf die Gewinn- und Verlustrechnung des Unternehmens, weil die erworbenen Aktiva mit den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten einzubuchen sind. :

Wer z. B. 100 für Gesellschaftsanteile an einem Jointventure bezahlt, bucht diese Anteile zunächst mit 100 unter den Finanzanlagen ein².

Investition erfasst also im wirtschaftlichen Sinne die Umsetzung von liquiden Mittel wie Geld oder Kredite in längerfristig gebundenes Sachvermögen.

1.2.2 Investitionsobjekte

Nach der Art der Investitionsobjekte lassen sich - ausgehend von der Bilanz und der Betriebswirtschaftslehre - bei einzelnen Unternehmen Sach- und Finanzinvestitionen unterscheiden³.

Bei den Sachinvestitionen kann man Anlageinvestitionen (Investitionen für Gebäude und Ausrüstung), Vorratsinvestitionen (Lagerung von Rohstoffen sowie fertigen und halbfertigen Erzeugnissen), Ersatzinvestitionen (Investitionen für veraltete Maschinen und Anlagen), Erweiterungsinvestitionen (Investitionen, die zur Erweiterung der Produktion beitragen) und Rationalisierungsinvestitionen (Investitionen, die zur Kostensenkung bzw. Produktionserhöhung beitragen) unterscheiden.

Bei den Finanzinvestitionen kann man die Beteiligung am allgemeinen Kapitalmarkt (Wertpapiere etc.) mit dem Ziel am Gewinn und der Wertsteigerung der erworbenen Beteiligung von dem unternehmerischen Erwerb von Anteilen an Unternehmen unterscheiden.

Die Unterscheidung aus der Betriebswirtschaftslehre erfassen den Sachverhalt, soweit es sich um Investitionen in den mittel- und osteuropäischen Staaten handelt, nur ungenau. Tatsächlich

²Wer Sachanlagen in eine neu gegründete Gesellschaft als Einlagen einbringt, bucht die Anteile zum Anschaffungspreis der Sachanlagen ein.

³Zusammenfassend werden Investitionen innerhalb eines bestimmten Zeitraums Bruttoinvestitionen genannt. Entscheidend für die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes sind jedoch die Nettoinvestitionen (Bruttoinvestitionen abzüglich Abschreibungen). Sie beeinflussen die internationale Wettbewerbsposition sowie die Produktivität einer Volkswirtschaft und nehmen Einfluss auf Einkommen und Beschäftigungsstand.

1 Grundsatzüberlegungen

erfolgt die Investition in aller Regel durch eine unternehmerische Finanzinvestition durch Gründung von Gesellschaften oder Erwerb von Anteilen an existierenden Gesellschaften. Wenn Unternehmen aus den G24 Staaten in den mittel- und osteuropäischen Staaten investieren, erfolgt dies in aller Regel

- durch den Erwerb von Anteilen an bestehenden Unternehmen, wobei (abgesehen von strategischen Beteiligungen) eine Mehrheit von mindestens 50 % angestrebt wird oder
- durch die Gründung von Gesellschaften, die mit finanziellen oder sachlichen Mitteln ausgestattet werden.

Die beste Definition bietet meiner Meinung nach die Volkswirtschaft, die zwischen den Portfolio- und den Direktinvestitionen unterscheidet. Dabei erfassen die Direktinvestitionen auch den Erwerb von Gesellschaftsanteilen, sofern diese Beteiligung mit unternehmerischem Einfluß auf die Gesellschaft erfolgt.

1.3 Investitionsentscheidung von Unternehmen

Investitionen beeinflussen Unternehmen erheblich, weil eine langfristige Kapitalbindung nicht ohne Schwierigkeiten oder sogar Verlusten rückgängig gemacht werden können.

Investitionen in den mittel- und osteuropäischen Staaten lassen sich auf zwei entscheidende Gründe zurückzuführen, zum einen auf die Kostenfaktoren und zum anderen auf die Marktfaktoren:

- Ausnutzung des niedrigeren Lohnniveaus um Waren aus den Investitionsstaaten zu exportieren, z. B. in der Textilienproduktion, die inzwischen hauptsächlich in sogenannten Niedriglohnländern ausgeführt wird.
- Rohstoffe und Fertigprodukte günstig einzukaufen und eine Qualitätskontrolle durchzuführen, etwa im Bereich der Holz- und Möbelbranche in Südosteuropa häufig anzutreffen.
- Sicherung der Rohstoffquellen z. B. bei der Ölförderung.
- Kundennähe, z. B. ein Hersteller von Brauereianlagen, der im Investitionsland mehrere Kunden hat.
- Erweiterung des eigenen Absatzgebietes oder Konzernumsatzes, anzutreffen z.B. bei Banken oder transportkostensensiblen Gütern aus der Baustoffindustrie
- Aufbau von Repräsentanzen, um auf dem nationalen Markt präsent zu sein
- Prestige Gründe
- aber auch nur die Marktforschungen, um festzustellen, ob sich Investitionen überhaupt lohnen.

1 Grundsatzüberlegungen

Ob die Unternehmensziele erreicht, Renditeerwartungen erfüllt werden können, ist wegen der für den Investoren oftmals nur mangelhaft erfassbaren Faktoren eine schwere Entscheidung. Sowohl im Beschaffungs- und Personalbereich wie auch beim Absatz ergeben sich zahllose Unbekannte, die der Investor abschätzen muss. Neben der Frage, ob die notwendigen Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe überhaupt geliefert werden können, müssen Lagerkapazitäten, ob ausreichend qualifiziertes Personal anzuwerben ist, welche Löhne bezahlt werden müssen, die Absatzbarkeit der Produkte und eventuelle Auswirkungen auf das Preisgefüge berücksichtigt werden.

In der Betriebswirtschaftslehre werden diverse Modelle diskutiert, die unter Berücksichtigung der finanziellen, technischen und absatzmäßigen Möglichkeiten ein optimales Investitionsprogramm ermitteln. Hierbei handelt es sich um die Bestimmung eines optimalen Investitionsprogramms unter Berücksichtigung der Abhängigkeit einzelner Funktionsbereiche. Diese Investitionsrechnungen sind im allgemeinen an der Gewinnmaximierung orientiert. Die vielfältige, mit unterschiedlichen Inhalten bedachte Größe "Gewinn" wird dabei in den Modellen zumeist als Differenz der diskontierten Auszahlungen über die diskontierten Einzahlungen errechnet (Barwert, Net Present Value).

Die verschiedenen Methoden reichen von einfachen Faustregeln bis hin zu theoretisch anspruchsvollen mathematischen Verfahren, von statischen zu dynamischen Ansätzen, von solchen, die unter Annahme von Sicherheiten ausgehen bis hin zu solchen, die die Unsicherheiten ausdrücklich mit einbeziehen. Je exakter ein Verfahren vom theoretischen Standpunkt aus ist, desto schwieriger erweist sich im allgemeinen seine Realisierung in der Praxis, da eine Quantifizierung der exogenen Variablen kaum möglich ist. Abhängig vom konkretisierten Unternehmensziel kommen verschiedene Methoden allein oder gemeinsam mit anderen Methoden der Investitionsrechnung zur Anwendung:

Das Kostenvergleichsverfahren versucht über einen Vergleich der Kosten von zwei oder mehreren Varianten mit identischen Leistungsmerkmalen diejenige zu bestimmen, die langfristig die geringsten Kosten verursacht.

Das Gewinnvergleichsverfahren erweitert den Kostenvergleich dadurch, dass nicht mehr von konstanten Absatzpreisen und -mengen und/oder einheitlicher Qualität der Leistung ausgegangen wird, sondern bei den einzelnen Investitionen der unterschiedliche Outputs in die Rechnung miteinbezogen.

Rentabilitätsvergleichsrechnungen vergleichen über einen längeren Zeitraum den zu erwartenden return of invest mit anderen Investitionen. In solchen Fällen wird der mögliche Gewinn in Relation zu dem Kapitaleinsatz gesetzt und so eine Verzinsung des Kapitals errechnet. Je höher die Verzinsung des eingesetzten Kapitals ist, desto vorteilhafter erscheint das Investment.

Bei der Amortisationsrechnung wird auch der Gewinn und die Kosten in Beziehung zueinander gesetzt und ermittelt, in welchem Zeitraum das investierte Kapital über Erlöse wieder in das Unternehmen zurückfließt.

Bei der Kapitalwertmethode wird der aktuelle Barwert einer Investition durch Abzinsungen der in Zukunft zu erwartenden Zahlungen ermittelt. Die Kapitalwertmethode und/oder Varianten hiervon sind heute in der Praxis der Unternehmensbewertung üblich.

1 Grundsatzüberlegungen

Neben all diesen Methoden wird ein Investor stets das Risiko der Investition mitberücksichtigen. Diese Risiken können derart vielgestaltig sein und den Rahmen der einfachen Investitionsrechnung, so dass ich hierzu nur zwei Beispiele nennen will:

Politische Risiken: 1996, also kurz nach dem Abschluss des Dayton-Abkommens sollte ein Infrastrukturprojekt (Wasserversorgung) in Montenegro durchgeführt werden. Erhebliche Schwierigkeiten bei der Investition hatte das deutsche Unternehmen bei der Abrechnung, die sich aus der Nichtexistenz von Wasserzählern ergab, bei der Zahlungsfähigkeit der Kunden und bei dem ungelösten Kosovoproblem. Der Investor wäre wohl bereit gewesen, das erhebliche Risiko auf sich zu nehmen, wenn er eine Absicherung durch eine Finanzinstitution bekommen hätte (z. B. durch die Weltbank Tochter MIGA oder eine Bundesgarantie für Kapitalanlagen im Ausland). Diese Institutionen lehnten jedoch jegliche Absicherung aus außenpolitischen Gründen ab.

Marktrisiken: In einem anderen Beispiel ging es um den Erwerb einer Baustofffabrik in Georgien. Der Investor befürchtete neben erheblichen auch unbekanntes Altschulden die das Unternehmen hatte, die Zahlungsfähigkeit der Kunden des Unternehmens. Hoffnungen auf einen Erfolg konnte er sich nur machen, wenn die geplante Pipeline von den Ölvorkommen am Kaspischen Meer durch Georgien verlaufen würde. In dem Zeitpunkt, in dem die Investitionsentscheidung getroffen werden musste, war diese Frage völlig ungeklärt, da die russische und die US-amerikanische Seite sich über den Verlauf nicht einigen konnten.

Aus meiner Erfahrung kann ich sagen, dass bei Investitionsentscheidungen in den mittel- und osteuropäischen Staaten oftmals aber weniger die Rendite im Vordergrund steht, sondern zunächst einmal die Frage, ob ein Unternehmen sich in Zukunft überhaupt aus den eigenen Mitteln finanzieren kann.

Weiterhin wird der Frage, ob der mögliche Umsatz überhaupt das Mindestmaß erreicht, ab dem sich ein Einstieg in den jeweiligen nationalen Markt lohnt, besondere Bedeutung beigemessen.

Dies rührt daher, dass bedeutende Unternehmen davon ausgehen, dass in Mittel- und Osteuropa irgendwann einmal ein großer Markt entstehen wird. Beispielhaft sei hier der Buchmarkt genannt. In Polen oder der Tschechei ist die Bertelsmanngruppe bereits mit eigenen Verlagen tätig, weil die Bevölkerung in diesen Staaten ausreichend Einkommen hat, um Bücher zu kaufen und ein ordentliches Vertriebssystem über Buchhandlungen und Großhändler besteht. In Bulgarien oder Rumänien ist bislang - nach meiner Kenntnis - noch kein einziger westlicher Investor auf dem Buchmarkt tätig.

Ferner gilt es Positionen aufzubauen und sicher zu stellen, dass nicht ein Wettbewerber aufgrund früheren Markteintritts bereits eine feste Stellung hat, die dann - wenn sich eine Investition aufgrund der positiven Entwicklung in dem Staat rentieren würde, nicht mehr oder nur noch mit erheblich höheren Aufwand angegriffen werden kann.

Zwischenzusammenfassung:

1 Grundsatzüberlegungen

- Sofern man Investitionen und Gesellschaftsrecht in den mittel- und osteuropäischen Staaten in Zusammenhang betrachten will, ist es notwendig, auch die Transformation zu berücksichtigen.
- Investitionen aus westlichen Staaten in den mittel- und osteuropäischen Staaten stellen eine langfristige Bindung des Kapitals der Unternehmen dar, die mit erheblichen Risiken behaftet sind. Aufgrund der möglichen Entwicklungschancen in diesen Staaten werden oftmals höhere Risiken eingegangen als bei Investitionen in den westlichen Staaten. Dabei haben die weiter entwickelten Staaten wie etwa die CEFTA-Staaten gegenüber anderen Staaten aber einen bedeutenden Vorsprung.

1.4 Nationalökonomische Betrachtung

Neben der Person des Investors und dessen zuvor umrissenen Ziele müssen als weitere wesentliche Einflussparameter auf das Investitionsgeschehen die regionalen bzw. die staatlichen Rahmenbedingungen berücksichtigt werden, da hierdurch die unterschiedlich starken Investitionsaktivitäten geprägt werden.

Investitionssteuerung soll sich im folgenden nicht auf die Lenkung von Investitionen in bestimmte Branchen oder Technologien bedeuten. Es liegt meines Erachtens auf der Hand, dass das Gesellschaftsrecht grundsätzlich nicht geeignet ist, bestimmte Branchen zu fördern. Dies wird in aller Regel mittels Subventionen erreicht. Anfängliche Beschränkungen der Investitionstätigkeit durch ausländische Investoren sind mittlerweile, bis auf Aktivitäten in als kritisch eingestuften Bereichen wie der Infrastruktur, Energie, Versicherungen, dem Schiffbau, dem Flug- und Seehafenbetrieb, dem Immobilienhandel oder etwa der Rüstungsindustrie, weitgehend abgeschafft worden. Beschränkungen für einzelne Wirtschaftszweige ergeben sich ferner aus den Entscheidungen über das ob einer Privatisierung, etwa ob das nationale Telekommunikationsnetz, Banken⁴ oder die Stromversorgung privatisiert werden soll. Im allgemeinen ist ein Differenzierungsprozess zu beobachten.

Die mittel- und osteuropäischen Staaten selber sind auf einem schwierigen Weg zur sozialen Marktwirtschaft und zur Demokratie westlichen Zuschnitts. Estland, Polen, Slowenien, die tschechische Republik und Ungarn sind Beitrittskandidaten bei der geplanten EU-Osterweiterung. Sie haben klare Verbesserungen und eindeutige Erfolge zu verzeichnen. In Südosteuropa und vielen Staaten der ehemaligen Sowjetunion gibt es jedoch auch massive Rückschläge und unbefriedigende Entwicklungen.

Die Menschen in diesen Ländern haben hohe Erwartungen in die Marktwirtschaft gesetzt. Sie erhofften sich eine rasche und spürbare Verbesserung ihrer Lebensbedingungen. Es leuchtet ihnen heute nur schwer ein, dass es ihnen in der sozialen Marktwirtschaft schlechter gehen soll als in der alten Ordnung. Der jahrzehntelange Raubbau an Natur, Ressourcen und Infrastrukturen

⁴Insbesondere die Banken sind bei der Transformation ein besonders sensibler Bereich, weil die alten Staatsbanken den in privatrechtliche Unternehmen umgewandelten Unternehmen oftmals Kredite gewährt haben, die uneinbringlich sind. Hingegen wurde von den westlichen Ländern, insbesondere dem Hauptvertreter der Gläubiger, dem IMF, eine zügige Privatisierung der Banken gefordert.

1 Grundsatzüberlegungen

erfordert jedoch gewaltige Investitionen, bevor es besser gehen kann. Die Anfänge der Marktwirtschaft lassen deshalb für das Soziale an der sozialen Marktwirtschaft in Osteuropa heute nur wenig Platz. Geringe Einkommen, Arbeitslosigkeit und Inflation bringen viele Menschen in große Bedrängnis. Fehlen leistungsfähige Sozialsysteme, sind die Folgen schwerwiegend: In Rumänien oder Russland, Rumänien, Bulgarien lebt ein großer Teil der Bevölkerung unterhalb der Armutsgrenze. Nach meinem Kenntnisstand ist es bislang nur Polen gelungen, das Bruttoinlandsprodukt von 1989 zu erreichen⁵. Hierzu hat maßgeblich die Öffnung der Märkte für westliche Waren beigetragen, die oft billiger oder besser, zumindest aber verfügbar waren. Dadurch ist der frühere interne RGW-Handel weggebrochen.

Diese Probleme können diese Staaten kaum aus eigener Kraft bewältigen. Diese Staaten benötigen ausländische Investitionen. Auch die westlichen Staaten sind an einer Besserung der Situation in diesen Ländern interessiert, - sei es nur, um Migrationsbewegungen und Konflikte in und mit diesen Staaten zu vermeiden.

Neue Unternehmen leisten für die wirtschaftliche Entwicklung einen wichtigen Beitrag. Sie unterstützen den Umstrukturierungsprozess, schaffen neue Arbeitsplätze und fördern somit die Wettbewerbsfähigkeit einer Wirtschaft. Investitionen stellen eine wesentliche Grundlage des technischen Fortschrittes und damit der Erhöhung des Lebensstandards dar. Sie zählen also zu den wichtigsten Faktoren der sozialen und gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Für die mittel- und osteuropäischen Staaten stellt sich die Frage, welche Voraussetzungen sie schaffen müssen und können, um möglichst viele Investoren anzuziehen. Eine effiziente Investitionssteuerung im Interesse eines Staates hat sich an den Bestimmungsgründen der Investoren anzuknüpfen und die Wirkungen von Investitionen auf die wirtschaftliche Entwicklung zu steuern. Für eine gezielte Stimulierung der Investitionen mit positiven Effekten zugunsten der nationalen Volkswirtschaft sind zwei Aspekte von besonderer Bedeutung:

- zum einen ist es für die Wirksamkeit der Maßnahmen wünschenswert, im Sinne einer "Pick the winners"-Strategie möglichst diejenigen (relativ wenigen) Investitionsprojekte zu identifizieren, die in besonderer Weise expandieren und somit Arbeitsplätze schaffen;
- zum anderen kann es auch sinnvoll sein, im Sinne einer "Make more winners"-Strategie zu versuchen, die Anzahl bzw. den Anteil der besonders expansiven Investitionsprojekte zu steigern.

Aus politischer und volkswirtschaftlicher Sicht stehen im Mittelpunkt der Investitionssteuerung Fragen wie, welche

- tatsächlichen (Bereitstellung eines optimalen Maßes an öffentlichen Gütern wie etwa Infrastruktur, Rechtsordnung, Ausbildungssystem etc.) und

⁵Inwieweit diese Zahlen genau sind, ist allerdings fraglich, da vor 1989 aus Staatsräsongründen die Leistungen oftmals "schöngerechnet" wurden, während heute die vom Staat nur teilweise erfassbare Schattenwirtschaft sehr stark ist.

1 Grundsatzüberlegungen

- rechtlichen Rahmenbedingungen (Restriktionen und Gestaltungszwänge, administrative Einflussnahme, Wettbewerbsrecht, niedrige Abgabenlast)⁶

das Investitionsverhalten beeinflussen und welche rechtlichen Steuerungsstrategien dazu geeignet sind, Investitionsprozesse in gesamtwirtschaftlicher Sicht zu optimieren. Eine effiziente Gestaltung der Rahmenbedingungen hat zum Ziel, betriebliche Ressourcen in den eigenen Staat zu lenken, weil sie dort wirtschaftlich am sinnvollsten genutzt werden können und die besonderen Bedingungen in dem Staat zu einer möglichst produktiven Ressourcennutzung beitragen. Mit dieser Entwicklung verschärft sich zugleich der Wettbewerb der Staaten und mittelbar die Macht der Investoren.

Vor dem Hintergrund der Schaffung großer und offener Märkte gewinnt die regionalen Rahmenbedingungen an Bedeutung. Als wichtigste Einflussfaktoren auf die regionale Allokation der Investitionen sind bisher vor allem

- der Verdichtungsgrad (Infrastruktur, Bewohnerzahl etc.),
- die wirtschaftssektorale Zusammensetzung der Regionalwirtschaften und
- ihre Struktur nach Beschäftigungsgrößenklassen

identifiziert worden. Aber auch die regionalen Unterschiede im Wohlstandsniveau (z.B. gemessen an den Einkommensstrukturen) oder der Arbeitsmarktsituation (z.B. Arbeitslosenquoten) schlagen sich häufig in den räumlich unterschiedlichen Investitionsaktivitäten nieder. Ebenso spielen in diesem Zusammenhang öffentliche Institutionen zur Stimulierung und Unterstützung der Investitionsneigung (Investitionsförderung) eine wesentliche Rolle, können sie doch als Inkubatoreinrichtungen für Investitionsaktivitäten betrachtet werden. Das Investitionsgeschehen wird durch gezielte politische Maßnahmen (z.B. Investitionsförderung) sowie die herrschenden rechtlich-institutionellen Rahmenbedingungen direkt und indirekt beeinflusst. Für einige Transformationsländer kommt auch heute noch politische und monetäre Instabilität hinzu.

Was die administrative Einflussnahme des Staates auf das Investitionsgeschehen anbelangt, stellt sich das Optimierungsproblem vor allem für die Verwaltung selber, für das Verwaltungsrecht unter Einschluss des Wettbewerbs- und Steuerrechts.

Das Gesellschaftsrecht selber spielt bei Investitionsentscheidungen keine wesentliche Rolle, sofern man einmal von Holdinggesellschaften absieht, die sich Sitzstaaten suchen, in denen die Gesellschafter nicht bekannt gemacht werden müssen, extreme Steuervorteile bestehen, Finanzergebnisse nicht publiziert werden müssen oder dergleichen mehr. Diese Gesellschaften investieren aber nicht im oben definierten Sinn.

⁶Es handelt sich hier um einen Ausschnitt aus dem umfassenderen Themengebiet der rechtlichen Globalsteuerung, das in besonderer Weise interdisziplinär angelegt ist, weil es nicht ohne die wechselseitige Verwertung ökonomischer und juristischer Erkenntnisse bearbeitet werden kann.

2 Investitionshemmnisse

2.1 Allgemein

Im folgenden sollen die wesentlichen Investitionshemmnisse dargestellt werden. Dabei nehme ich Bezug auf die Verhandlungen über ein Multilaterales Abkommen über Investitionen innerhalb der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung OECD. Dort wurde in den Jahren 1995 bis 1998 der Versuch unternommen, erstmals einen umfassenden internationalen Vertrag über den Schutz und die Liberalisierung von Auslandsinvestitionen auszuhandeln. Das Multilaterale Abkommen über Investitionen hätte eine wichtige Säule neben weltwirtschaftlichen Organisationen und Instrumenten wie der Welthandelsorganisation WTO und dem Internationalen Währungsfond IWF bilden können. Im Dezember 1998 sind die Verhandlungen innerhalb der OECD jedoch aufgrund Differenzen der verhandlungsführenden Staaten eingestellt worden. Eine Weiterführung erscheint ungewiss, weder über einen Termin noch über ein Forum wurde nach meinem Kenntnisstand bisher entschieden.

Das Abkommen sollte als völkerrechtlicher Vertrag die rechtlichen Rahmenbedingungen für Investitionen festlegen. Es sollte sich auf ein breites Spektrum von Investitionen erstrecken, namentlich ausländische Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen und Rechte aus Verträgen. Diskutiert wurde ferner über die Rechte an geistigem Eigentum, indirekte Investitionen, Konzessionen, öffentliche Schuld und Immobilieninvestitionen.

Der Entwurf des Multilateralen Abkommens über Investitionen basiert auf zwei zentralen Prinzipien, die ein wesentlicher Bestandteil zahlreicher bilateraler Investitionsschutzabkommen sind. Folgende wichtige Regelungen waren vorgesehen:

Meistbegünstigungsklausel: Individuell gewährte Vorzugsbehandlungen gegenüber einem Land, unabhängig ob Unterzeichnerstaat oder nicht, sollten für Investitionen aus alle Vertragsstaaten gelten.

Prinzip der nationalen Gleichbehandlung: Ausländische Investoren werden gegenüber inländischen Investoren nicht benachteiligt, sondern gleich behandelt, ausländischen Investoren bzw. Investitionen wird keine weniger günstige Behandlung als ihren nationalen Investoren gewährt (Inländerbehandlung). Die Grundprinzipien der Nichtdiskriminierung - Inländerbehandlung und Meistbegünstigungsprinzip - gelten in allen Investitionsphasen, einschließlich der Neugründung eines Unternehmens im Ausland wie auch der Aktivitäten bereits etablierter Unternehmen unter ausländischer Kontrolle. Für die Einreise, den Aufenthalt und die Arbeit der Investoren und des Schlüsselpersonals sowie die Teilnahme ausländischer Investoren an der Privatisierung öffentlicher Unternehmen, für das Verhalten von Monopolen, die Leistungspflichten für Investoren und möglicherweise auch für Investitionsanreize sollten besondere Regelungen gelten. Die Gesetze, Bestimmungen und Verfahren müssen dem Erfordernis der Transparenz gerecht werden.

Schutz von Investoren und Investitionen. Investoren und Investitionen werden durch Vorschriften geschützt sein, die aus bilateralen Investitionsverträgen abgeleitet sind; dazu gehören

2 Investitionshemmnisse

namentlich Vorkehrungen für eine faire, gerechte Behandlung, die Entschädigung bei Enteignung und die Freizügigkeit des grenzüberschreitenden Mitteltransfers.

Streitschlichtung Es wurden rechtsverbindliche Streitschlichtungsverfahren entwickelt, um die Beilegung von Streitigkeiten zwischen Staaten sowie zwischen Investoren und Staaten zu ermöglichen. Etwaige Investitionsstreitigkeiten im Rahmen des Multilateralen Abkommens über Investitionen sollten überwiegend ohne Rückgriff auf formale Verfahren beigelegt werden; deshalb sah der Entwurf Konsultationsmechanismen zur Förderung gütlicher Lösungen vor. Das Multilaterale Abkommen über Investitionen sollte ferner gewährleisten, dass die Möglichkeit besteht, Streitigkeiten zwischen Staaten oder zwischen einem Investor und einem Vertragsstaat durch verbindliche Schiedssprüche beizulegen, so dass im Fall von Vertragsverletzungen ein wirksamer Rechtsschutz besteht.

Liberalisierung Es wurde daran gearbeitet, Mechanismen zu ermitteln, mit deren Hilfe in bezug auf Maßnahmen, die dem Multilateralen Abkommen über Investitionen zuwiderlaufen, standstill- bzw. rollback-Verpflichtungen erreicht werden können.

Ausnahmen Die Bestimmungen des Multilateralen Abkommens über Investitionen sollen keine Anwendung finden in Situationen, für die allgemeine oder zeitweilige Ausnahmen gelten, oder wenn einzelne Länder spezifische Vorbehalte angemeldet haben. Im Rahmen der Bestimmungen über die zeitweiligen Ausnahmen kann jedes Land Maßnahmen treffen, die zum Schutz seiner nationalen Sicherheit oder zur Gewährleistung der Integrität und Stabilität seines Finanzsystems notwendig sind. Im Rahmen der Bestimmungen über "zeitweilige Vorbehalte" kann jedes Land die zur Behebung einer Zahlungsbilanzkrise erforderlichen Schritte ergreifen.

2.2 Grundsatz der Gleichbehandlung in den MOE Staaten

Zahlreiche Staaten in Mittel- und Osteuropa haben den Grundsatz der Gleichbehandlung von in- und ausländischen Investitionen gesetzlich festgeschrieben.

So heißt es etwa in Art 2 des bulgarischen "Gesetz über ausländische Investitionen":

"Eine ausländische Person⁷ kann in Bulgarien nach den für bulgarische Personen geltenden Regeln investieren. Sie hat dabei die gleichen Rechte wie diese, soweit im Gesetz nichts Gegenteiliges vorgesehen ist."

In § 21 des Handelsgesetzbuches der Tschechei und der Slowakei finden wir eine vergleichbare Bestimmung:

"Sofern das Gesetz nichts anderes bestimmt, können ausländische Personen auf dem Gebiet der tschechischen und slowakischen Föderativen Republik unter den

⁷Ausländische Personen sind nach Art. 5 des Gesetzes über ausländische Investitionen Gesellschaften, die im Ausland registriert sind.

2 Investitionshemmnisse

gleichen Bedingungen und im gleichen Umfang wie tschechoslowakische Personen unternehmerisch tätig werden. (...)"

Art. 612 des kroatischen Gesetzes über die Handelsgesellschaften bestimmt:

"Ausländische Handelsgesellschaften und Einzelkaufleute sind unter den gesetzlichen vorgeschriebenen Bedingungen bei der Geschäftstätigkeit auf dem Gebiet der Republik Kroatien den Unternehmen einheimischer Personen gleichgestellt.

Ausländische Gesellschaften und ausländische Einzelkaufleute können solange keine Tätigkeit auf dem Gebiet der Republik Kroatien ausüben, solange sie dort keine Zweigniederlassung gründen."

In Rumänien gab es lange Zeit keine Generalklausel. Für ausländische Investitionen wurde erst in der Dringlichkeitsverordnung Nr. 31 vom 16. Juni 1997 der Grundsatz der Inländergleichbehandlung im Gesetz festgeschrieben (Art. 2 III⁸). Andere Staaten haben keine Generalklausel wie die zwei zuvor erwähnten Beispiele, etwa Polen.

Auch in Deutschland gibt es keine Generalklausel, die Investitionen ausländischer Personen unmittelbar zum Gegenstand hat. Die Berufsfreiheit erstreckt sich im Grundgesetz auf "Deutsche". Diese Beschränkung ist inzwischen durch die Bestimmungen der Europäischen Union überholt, da dort neben dem allgemeinen Diskriminierungsverbot (Art. 12 EG-Vertrag) die Freizügigkeit des Dienstleistungs- und Kapitalverkehrs sowie die Niederlassungsfreiheit explizit niedergelegt ist (Art. 52 II, 60 II EGV).

In all diesen Fällen sind mir aber auch keine Regelungen bekannt, die einen ausländischen Investor im Hinblick auf das Gesellschaftsrecht schlechter stellen⁹. Dies hat seine Ursache darin, dass die jeweiligen nationalstaatlichen Regelungen Bestimmungen für die im jeweiligen Staat gegründeten bzw. registrierten Gesellschaften aufstellen und nicht für die Gesellschafter. Allenfalls im Rahmen der Gründung können gewisse Registrierungs- und Anmeldeformalitäten auftreten.

Man kann also im Ergebnis festhalten, dass die Ausformung des Gesellschaftsrechtes eines Staates keinen entscheidenden Grund für Investitionen in einem bestimmten Staat darstellen. Sowohl das Gesellschafts- und Bilanzrecht als auch das Haftungsrecht sollte traditionell und konzeptionell dem Steuerungsziel, nämlich dem der Optimierung der Kapitalnutzung (operative Effizienz) verpflichtet sein.

⁸The foreign investments, irrespective of the form in which they are made enjoy the national treatment, in accordance with the Romanian legislation in effect and the international regulations to which Romania is a party.

⁹Ausnahmen bestehen teils bei Fragen der erforderlichen Nachweise bei der Gründung von Unternehmen über die Gesellschafter oder teils bei der Nationalität der Geschäftsführung wie etwa bei den Verwaltungsratsmitgliedern einer rumänischen Aktiengesellschaft.

2.3 Meistbegünstigung und Investitionsschutz

Meistbegünstigungsklauseln existieren als allgemeines Prinzip in den Mittel und Osteuropäischen Ländern im allgemeinen nicht. Das ergibt sich auch aus der Konzeption, da Meistbegünstigungsklauseln in völkerrechtlichen Verträgen zwischen einzelnen oder mehreren Staaten vereinbart werden. Sofern ein Staat eine Gleichbehandlung aller ausländischen Investitionen vorsieht, verwirklicht er damit bereits die Meistbegünstigung.

Der Investitionsschutz, Schutz gegen Enteignung und Repatriierung der Gewinne oder der eingebrachten Sach- und Bareinlagen wird inzwischen von den mittel- und osteuropäischen Staaten garantiert.

3 Privatisierung

3.1 Allgemein

3.1.1 Umwandlung in privatrechtliche Betriebe

In den mittel- und osteuropäischen Ländern erfolgt die Transformation in aller Regel durch eine einleitende Umwandlung des Staatsunternehmens in eine privatrechtliche Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH oder AG). Die vorhandenen Unternehmensstrukturen werden aufgelöst und es werden kleiner Einheiten (Betriebe) gegründet. Diese Betriebe werden dann in privatrechtliche Unternehmen, je nach nationalem Gesellschaftsrecht entweder als Aktiengesellschaften oder als GmbH, umgewandelt.

Die Umwandlung der Staatsbetriebe in privatrechtliche Gesellschaften im Staatsbesitz beruht auf dem Prinzip der Aufteilung der den Unternehmen zur Verfügung gestellten Vermögenswerte in Geschäftsanteile oder Aktien. Dies erfolgt in der Praxis nach dem Prinzip der Sachgründung durch Zuweisung der Aktiva und Passiva. Hierzu ist eine Bewertung und konkrete Zuordnung nötig, die folgende zumindest Punkte umfassen muss:

- die dingliche Rechtslage des Unternehmens,
 - des Eigentumsrechts und der beschränkten dinglichen Rechte,
 - des unbeweglichen Vermögens,
 - der beschränkten dinglichen Rechte, Hypotheken- und Pfandrechte, mit denen die Immobilien des Unternehmens belastet sind,
- die Rechte an Warenzeichen, Patenten, Ursprungsbezeichnungen und anderen Rechten des geistigen Eigentums,
- die abgeschlossenen Pacht- und Mietverträge
- Arbeitnehmerverträge,

3 Privatisierung

- die Beteiligung des Unternehmens an Handelsgesellschaften und anderen Formen von Wirtschaftstätigkeit,
- die Forderungen und Verbindlichkeiten und
- sonstige Vermögens- und Nichtvermögensrechte bzw. Pflichten.

Das Eigenkapital der Gesellschaft ist im Ergebnis der Überschuss der zugewiesenen Aktiva über die Verbindlichkeiten der Gesellschaft.

3.1.2 Privatisierung

Unter der Privatisierung ist dann die Übertragung von Eigentums- und Verfügungsrechten an staatlichen Unternehmen¹⁰ an private Personen oder Firmen zu verstehen.

Wie zu zeigen sein wird, haben die für die Privatisierung gewählten Maßnahmen direkte Auswirkungen darauf gehabt, wie sich die einzelnen Unternehmen und der Investitionsstand in den einzelnen Ländern heute darstellen. Abhängig von der Vorgehensweise der Regierungen bei der Entstaatlichung der Betriebe haben sich unterschiedliche Qualitäten der Märkte in Hinblick auf die Anzahl der Unternehmen und deren technische, wirtschaftliche Lage herausgebildet.

Im allgemeinen können die im Eigentum des Staates oder der Gemeinden stehenden Anteile an den zu privatisierenden Unternehmen durch

- Öffentliche Angebote von Aktien

¹⁰Eine Ausnahme stellt die Bundesrepublik Jugoslawien dar. Dort gehören die Unternehmen den Arbeitnehmern, die später auch Anteilseigner der Unternehmen werden. Auch das polnische Modell der Privatisierung unterscheidet sich von den beschriebenen Privatisierungsprogrammen in Mittel- und Osteuropa. Die heute an der Börse Warschau gehandelten Werte stammen größtenteils aus der ersten Privatisierungsphase, in deren Rahmen eine ganze Reihe ehemals staatlicher Unternehmen, darunter auch mehrere polnische Banken, durch das Privatisierungsministerium in Aktiengesellschaften umgewandelt und über Ausschreibungen, Direktverkäufe oder Börseneinführungen privaten Investoren zugänglich gemacht wurden. Im November 1995 wurde die Massenprivatisierung von 512 größeren Betrieben mit einem Gesamtbuchwert von etwa 4 Mrd. DEM eingeleitet. Jeweils 33 Prozent der Aktien eines jeden Unternehmens wurden einem von 15 zu diesem Zweck eingerichteten Nationalen Investmentfonds übertragen (staatlicher Besitz). 27 Prozent wurden an die übrigen Nationalen Investmentfonds übertragen, 25 Prozent einem staatlichen Sicherungsfonds zugeteilt und nur 15 Prozent an die Belegschaften der jeweiligen Betriebe übertragen. Die Zuteilung der Anteilmehrheit an einen sogenannten "Führungsfonds" erfolgte in der Absicht, nicht nur die Privatisierung, sondern auch die Umstrukturierung der Betriebe voranzutreiben.

Von Mai bis November 1996 wurden allen 28 Mio. Bürgern für eine Bearbeitungsgebühr von ca. 14 DM Anteile an den NIFs in Form von Privatisierungszertifikaten angeboten, die zur Börseneinführung der Fonds gegen deren Aktien eingetauscht werden können. 95 Prozent der berechtigten Bürger haben bis zum Ende der Distribution ihr Recht wahrgenommen und können ihre Anteile derzeit für ein Siebenfaches des Kaufpreises an der Warschauer Börse veräußern. Der Handel mit Privatisierungszertifikaten stellt gegenwärtig etwa 30 Prozent des Gesamtumsatzes der Börse dar. Den NIFs steht später frei, die bisher von ihnen beaufsichtigten Unternehmen weiterhin in ihrem Portfolio zu halten oder diese in eigenständige Aktiengesellschaften auszugliedern. Ab 1997 erfolgt

3 Privatisierung

- Verhandlungen mit ausgewählten Investoren¹¹
- Massenprivatisierung durch Kupons (Kostenlose Ausgabe oder Verkauf von Privatisierungsschecks an die breite Bevölkerung)
- Management Buy-outs oder Employee Buy-outs gegen Kupons oder Bargeld (die sogenannte "Selbstprivatisierung")
- Platzierung an einen privaten Käufer oder eine Gruppe von Käufern
- Reprivatisierung an frühere Besitzer
- langfristige Pachtverträge
- Liquidation und Verkauf der Vermögenswerte
- Joint-Ventures und langfristige Verträge
- Debt-Equity-Swap-Privatisierung (Tausch von Schuldtiteln gegen Aktienanteile)

veräußert werden.

Kleinerer Betriebe (kleinere Läden, Geschäfte und Immobilien etc.) werden bei der Privatisierung im allgemeinen über örtliche Behörden zum Kauf angeboten. Bei kleinen und mittelständischen Unternehmen erfolgt die Privatisierung oft im Rahmen von örtlichen oder nationalen Ausschreibungen (Tender), Auktionen oder Direktverkäufen ohne Verhandlungen (MBO etc.). Die Interessenten erhalten oftmals nur eine Broschüre, in der der Betrieb vorgestellt wird und müssen anhand dieser oder auf anderer Art besorgten Informationen sich über den Kauf und den Preis entscheiden.

Die großen und wirtschaftlich bedeutenden Unternehmen werden in der Regel im Rahmen von Verhandlungen mit potentiellen Käufern oder über die Massenprivatisierung veräußert. Hier finden in aller Regel ausführliche Verhandlungen, Überprüfungen der finanziellen und rechtlichen Situation des Unternehmens statt. Der Investor verhandelt dann direkt mit Vertretern des Staates oder hierzu eigens gegründeten Behörden.

Wieso die Art der Privatisierung von Bedeutung für die Investoren ist, will ich an Beispielen verdeutlichen.

¹¹Die Privatisierungspolitik etwa in Estland wurde dergestalt vorangetrieben, dass Unternehmen vornehmlich an strategische Investoren veräußert wurden. Börsengänge hingegen fanden nur in sehr geringem Umfang statt, so dass es zu einer Konzentration der Anteile kam. Demgegenüber wurde in Litauen bereits 1993 eine umfangreiche Privatisierung über kostenlose Privatisierungsschecks verwirklicht. Ausländische Anleger konnten erst an der zweiten Privatisierungswelle seit März 1996 teilnehmen, bei der das Kuponsystem umgangen und statt dessen der Weg von Direktangeboten an Investoren gewählt wurde. In Lettland wurde der Privatisierungsprozess sowohl über Direktverkäufe als auch über die Kuponprivatisierung nur zögerlich angegangen. Von einigen Unternehmen wurden zwar Anteile über die Kuponmethode, also durch den Verkauf an Mitarbeiter und durch öffentliche Auktionen privatisiert. In der ersten "Welle" wurden jedoch gerade einmal drei Unternehmen mit einem Buchwert von insgesamt knapp über 9 Mio. USD privatisiert, von deren Anteilen allerdings nur zwischen 25 und 30 Prozent gegen Kupons angeboten wurden.

3.2 Bulgarien

3.2.1 Direktverhandlungen mit strategischen Investoren

Bulgarien gilt als Nachzügler in Hinblick auf die Privatisierung. Aktien¹², die im Eigentum des Staates oder der Gemeinden stehen, können nach dem Privatisierungsgesetz insbesondere durch

- öffentlichen Verkauf (Versteigerung Ausschreibung)
- Verhandlungen mit potentiellen Käufern
- Kuponprivatisierung¹³

veräußert werden¹⁴. Irgendwelche besonderen Vorschriften für ausländische Investoren sind nicht vorgesehen, so dass der Gleichbehandlungsgrundsatz im Gesetz über ausländische Investitionen zum Tragen kommt¹⁵.

Die Veräußerung der Aktien muss nicht en bloc erfolgen; vielmehr kann der Staat die Aktien in mehreren Etappen veräußern und sich bei den jeweiligen Verkaufsgeschäften aller Verkaufsmethoden bedienen (Art. 26 Abs. 1 PrivG).

Das Gesetz sieht bei einem Kauf im Rahmen von Direktverhandlungen keinen bestimmten Vertragsinhalt vor, es werden im Prinzip die üblichen Unternehmenskaufverträge geschlossen. Jedoch lassen sich die Intentionen des bulgarischen Gesetzgebers bei der Privatisierung an zahlreichen Einzelbestimmungen erkennen. Nach Art. 34 PrivG und § 9 a der Übergangs- und

¹²Bei Geschäftsanteilen einer GmbH ist der öffentliche Verkauf nicht möglich.

¹³Ein erster Schritt zur Massenprivatisierung hat erst im Januar 1996 mit dem Verkauf von Kuponbüchern an die Bürger begonnen. Im Vergleich zu anderen Ländern nahmen nur wenige Bulgaren (43 Prozent der Berechtigten) die Gelegenheit wahr, für etwa 1 DEM ein Buch mit 25.000 Kupons zu kaufen. Dies ist wohl mit dem bulgarischen Systems zu erklären, nämlich dass die Privatisierungskupons nicht frei übertragbar und somit auch nicht handelbar sind. Eine Ausnahme bilden nur die Übertragung an enge Verwandte und an die privaten Investmentfonds (PIF). Nach bulgarischem Recht können diese Fonds bis zu 34 Prozent der Unternehmensanteile halten und somit als strategische Investoren eines Unternehmens auftreten. Ausländer können somit an der Kuponprivatisierung nicht teilnehmen. Mit den Kupons konnten die Bulgaren seit September 1996 an Auktionen teilnehmen, in deren Rahmen 1.063 staatliche Unternehmen privatisiert wurden.

¹⁴Ferner sieht das Gesetz noch folgende besondere Verkaufsformen vor: Die Verpachtung für bis zu 25 Jahren und Einräumung eines Vorkaufsrechtes, Managementverträge mit Vorkaufsrecht, Ratenverkauf unter Eigentumsvorbehalt, Verkauf unter aufschiebenden oder auflösenden Bedingungen wie Beibehaltung der Zweckbestimmung des Objektes, Erhaltung von Arbeitsplätzen, Durchführung von Investitionen oder ähnlicher Bedingungen und die Massenprivatisierung.

¹⁵Oftmals haben insbesondere Arbeitnehmer des jeweiligen Unternehmens einen Anspruch auf Vorzugsbehandlung bei der Privatisierung eines Unternehmens. Dies kann zu der Beteiligung von Arbeitnehmern am Kapital der Gesellschaft führen. Eine bevorzugte Behandlung nach dem bulgarischen Privatisierungsrecht haben folgende Personen: Arbeiter und Angestellte, die im Zeitpunkt der Bekanntmachung des Privatisierungsbeschlusses mindestens zwei Jahre in dem Unternehmen gearbeitet haben, ehemalige Arbeitnehmer, deren Arbeitsverhältnis innerhalb der letzten 8 Jahre vor der Bekanntmachung des Privatisierungsbeschlusses aufgelöst worden ist und die mindestens zwei Jahre in dem Unternehmen gearbeitet haben, Personen, die innerhalb von 10 Jahren vor der Bekanntmachung des Privatisierungsbeschlusses pensioniert worden sind und die mindestens drei Jahre in dem Unternehmen gearbeitet haben oder Personen, die ohne Arbeitsvertrag mehr als ein Jahr lang vor dem Datum der Verkündung des Privatisierungsbeschlusses Geschäftsführer, Mitglieder der Direktorenräte und der Verwaltungsräte des zu privatisierenden Unternehmens sind.

3 Privatisierung

Schlussbestimmungen können verschiedene Bedingungen Gegenstand des Kaufvertrages sein. So kann nach diesen Vorschriften

- die Beibehaltung der bisherigen Geschäftstätigkeit
- die Wahrung von Arbeitsplätzen für maximal 5 Jahre vorgesehen werden.
- Ferner sollen im Vertrag Pflichten zur Durchführung bestimmter Investitionen aufgenommen und mit einer Vertragsstrafe in empfindlicher Höhe bewehrt werden.

Wenn ein Unternehmen durch Ausschreibung privatisiert wird, so sollen die Ausschreibungsunterlagen Auskunft über

- die Wahrung der Zweckbestimmung des Objektes,
- die Erhaltung und Schaffung von Arbeitsplätzen,
- die Vornahme von Investitionen und
- den Schutz und die Wiederherstellung der Umwelt geben.

Ferner soll den Ausschreibungsunterlagen der einzelnen Bewerber ein Entwurf über die wirtschaftliche Entwicklung des Objektes, einschließlich Markt-, Technologie-, Organisations-, Sozial-, und Ökologienpolitik beigefügt werden.

3.2.2 Einfluss auf das Investorengeschehen

Die Intention der bulgarischen Regierung bei den Privatisierungshandlungen nach vorstehendem Modell liegt auf der Hand:

Sie verkauft Aktienblöcke, die in aller Regel zumindest die einfache Mehrheit in der Gesellschafterversammlung sichern, an ausländische strategische Investoren. Diese werden per Vertrag dazu angehalten, Arbeitsplätze zu wahren oder sogar neu zu schaffen und Investitionen in dem Privatisierungsobjekt durchzuführen.

Dadurch soll sichergestellt werden, dass das Privatisierungsobjekt nicht zum Spekulationsobjekt oder einfach durch Verkauf der wertvollen Bestandteile zerschlagen wird. Durch die Verpflichtung zu Investitionen sollen die Interessenten angehalten werden, die Anlagen zu modernisieren oder zumindest zu restrukturieren.

Der Verkauf der Unternehmensmehrheit en bloc an einen Investor hat ferner zur Folge, dass finanzstarke Branchenkenner sich beteiligen, die in aller Regel am Erhalt des Unternehmens interessiert sind. Der Aufkauf des Unternehmens mit dem Ziel, es als Wettbewerber der vorhandenen eigenen Betriebe des Investors stillzulegen, ist zumindest für einige Zeit nicht möglich.

Diese Art der Privatisierung verzögert in der Regel den Umstrukturierungsprozess, jedoch werden durch die Investitionen Arbeitsplätze geschaffen oder gesichert, der technische Fortschritt und damit schließlich auch die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft gefördert.

3.3 Tschechien: Massenprivatisierung über Coupons

3.3.1 Ablauf

In der ehemaligen Tschechoslowakei entschloss sich die Regierung zu einer breiten und schnellen Privatisierung über ein Kuponsystem. Jeder Bürger über 18 Jahre erhielt für 1035 Kronen ein Couponheft mit 1000 "Punkten", mit denen er an später an der Prager Börse stattfindenden Versteigerungen mitbieten durfte¹⁶.

Häufig betätigten sich die Bürger allerdings - mangels Fachkenntnis und Interesse - nicht selbst an dieser "Privatisierungsbörse", sondern traten ihre Coupon-Rechte an einen von über vierhundert privaten Investmentfonds ab, die teilweise die Interessenten mit unhaltbaren Versprechungen lockten, was in Tschechien zu einer starken Konzentration der Kupons in den Händen der Fonds führte. Der Großteil der Investmentfonds wurde jedoch von staatlichen Banken kontrolliert. Insgesamt wurden bis Ende 1992 in fünf Privatisierungswellen der "ersten Phase" Aktien im Nennwert von etwa 10 Mrd. US\$ auf über 8,5 Millionen Bürger verteilt.

Nach der zweiten Privatisierungswelle 1995, in deren Verlauf weitere 861 Staatsbetriebe an die Börse gebracht wurden, hielten die Fondsgesellschaften etwa 65 Prozent der Anteile der privatisierten Unternehmen, wobei die zehn größten Fonds 51 Prozent aller Aktien hielten. Dementsprechend dominieren den tschechischen Aktienmarkt die aus der Privatisierungspolitik hervorgegangenen Investmentfonds, deren Anteil am handelbaren Aktienkapital bei etwa 60 bis 70 Prozent liegt¹⁷.

Die nicht über die Kuponmethode privatisierten Unternehmen werden derzeit vom Nationalen Eigentums Fond (NPF) verwaltet, der diese in Ausschreibungen oder gegen Gebote an strategische Investoren veräußert.

3.3.2 Probleme

Die Massenprivatisierung zeitigt zahlreiche Probleme. Es ist zwar nachvollziehbar, dass die Regierung das Volk an einer schnellen Privatisierung hat teilnehmen und auch profitieren lassen. Die Massenprivatisierung hat zu einer zügigen Verteilung des Staatsvermögens in private Hände geführt.

Normalerweise erwartet man von einem strategischen Investor, der sich an der Privatisierung nach vom bulgarischen Beispiel beteiligt, zahlreiche besondere Maßnahmen. Ein westlicher

¹⁶In der ersten Privatisierungswelle von 1992 bis 1994 wurden über 943 Unternehmen, die anschließend direkt an der Börse notiert wurden, auf diese Weise entstaatlicht. Bei krassem Missverhältnis von Angebot und Nachfrage kam kein Handel zustande, sondern der Betrieb wurde in einer weiteren Runde ausgeschrieben. In anderen Fällen wurde den Teilnehmern eine ihrem Gebot entsprechende Anzahl von Aktien bei der zentralen Verwaltungsstelle gutgeschrieben.

¹⁷Die gesetzliche Vorgabe, dass Fonds höchstens zu 20 Prozent an einem einzigen Unternehmen beteiligt sein dürfen und nicht mehr als 10 Prozent ihres Vermögens auf eine Gesellschaft konzentriert sein darf, wurde dabei oftmals nicht beachtet. Viele dieser Fonds, die in frühen Stadien der Privatisierung gegründet wurden, um Kupons von Kleinanlegern abzukaufen, transformieren mittlerweile rechtlich zu Holdingfirmen, eine Stellung, die ihnen erlaubt, das neuerdings für Investmentfonds erlaubte Maß von maximal 10 Prozent der Aktien eines Unternehmens zu übergehen.

3 Privatisierung

strategischer Investor kommt oft aus der selben Branche wie das zu privatisierende Unternehmen. Der Investor hat Branchenkenntnisse im westlichen Markt. Zugleich kann das vorhandene Mitarbeiterwissen vollständig weiter genutzt werden, so dass es nur zu einem "Mehr" an Kenntnissen kommen kann. Das bedeutet folgende zusätzliche Vorteile für das Unternehmen:

- Der Investor hat ein bereits bestehendes Vertriebsnetz und zahlreiche Kunden, die die im Investitionsobjekt hergestellten Produkte abnehmen können. Er kennt die Anforderungen an exportfähige Produkte. Zugleich können die bislang vorhandenen Kundenstrukturen in mittel- und Osteuropa beibehalten werden.
- Der Investor kann aufgrund langjähriger Beziehungen zu seinen Lieferanten Sonderkonditionen für den Kauf von Maschinen, Rohstoffen etc. aushandeln.
- Der Investor bringt Patente und Marken in das Unternehmen ein.
- Der Investor hat auf dem aktuellen Stand der Technik ausgebildetes Personal, wovon er in aller Regel mehrere Mitarbeiter zumindest für einige Zeit in das Unternehmen entsendet (zumeist wird auch der Leiter der Finanzen vom Investor entsandt).
- Der Investor kann aufgrund seiner Finanzkraft eher Fremdkapital für die Modernisierung und Umstrukturierung des Betriebes besorgen. Im übrigen führt allein die Tatsache, dass sich ein Unternehmen mit hohen Summen an einer Investition beteiligt, dazu, dass das Privatisierungsobjekt bei Banken kreditfähiger wird.
- Der Investor kann auch aus eigener Kraft notwendige Investitionen in den Unternehmen vornehmen.

Die Kupon-Privatisierung hat wenig zur Restrukturierung der privatisierten Unternehmen beigetragen:

- Die Vielzahl anonymer Eigentümer kann keinen Druck auf das Management ausüben. Die Investmentfonds sind ebenfalls keine Branchenkenner, somit auf Kenntnisse im Unternehmen selber und/oder auf externe Berater angewiesen.
- Aktionäre wie Aktienfonds sind in aller Regel nicht geneigt und oftmals finanziell nicht in der Lage, notwendige Investitionen zu finanzieren.
- Die Kreditfähigkeit des Unternehmens steigt nicht.
- Die Aktionäre haben keinerlei technisches Know How, keinen besonderen Zugang zu westlichen Märkten, Marken, Patente etc., die geeignet wären, die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens zu steigern.

Dementsprechend wird der Austausch von strategischen Anteilen mit einem zentralen Investor in Tschechien als eine "dritte Welle der Privatisierung" bezeichnet. Dabei ist der Direkthandel

zwischen dem Investmentfonds und den Investoren dominierend. Es kommt zu Preisbildungen, bei denen der Unternehmenswert sekundär ist und das Interesse der Investoren weit mehr strategischer Natur ist. Preise für größere Aktienblöcke, die zu einer Einflussnahme in das Firmenmanagement führen, enthalten daher regelmäßig eine umfangreiche Prämie gegenüber dem Marktpreis. Erst nach dieser Stufe - der strategischen Beteiligung - kommen die Unternehmen in den Genuss der Vorteile, die ein westlicher Investor zu bieten hat.

3.4 Rumänien: Mischversion

In Rumänien wurde bei der Privatisierung beide zuvor genannten Versionen durchgeführt. Das maßgebliche, die Privatisierung regelnde Gesetz (Gesetz Nr. 55) wurde im Juni 1995 erlassen. Die Durchführung der Privatisierung erfolgte in folgenden Schritten: Zunächst wurde der staats-eigenen Betrieb entweder in sogenannte Regiebetriebe¹⁸ (eine besondere Art öffentlicher Unternehmen für zentrale Aufgaben wie Wasserversorgung etc.) oder in eine Handelsgesellschaften (AG oder GmbH) mit dem Staat als einzigem Anteilseigner umgewandelt.

Ein Teil des gesellschaftlichen Vermögens, in der Regel 30 % des Kapitals, sollte von der rumänischen Privatisierungsagentur (vergleichbar der deutschen Treuhand) an die rumänische Bevölkerung kostenlos verteilt werden¹⁹. Dazu erhielt jeder rumänische Staatsbürger eine Kuponzu- teilung (Kuponprivatisierung). Mit diesen Kupons konnte er direkt Anteile an einer Handelsgesellschaft erwerben oder sie in einem Privatisierungsfond hinterlegen und somit Anteilsinhaber dieser Fonds werden.

Bei dieser Art der Privatisierung sollten sozusagen die Vorteile der zuvor dargestellten Methoden vereinigt werden. Zum einen sollte die Bevölkerung an der Privatisierung durch die Kupons teilhaben, zum anderen sollten strategische Investoren die Möglichkeit haben, sich eine einfache Mehrheit an dem Unternehmen zu erwerben, um so die Leistungsmacht zu erhalten.

Tatsächlich kam es dann jedoch anders: Nach der Verteilung der kostenlosen Zertifikate (Kupons), über deren Bedeutung viele Bürger nur unzureichend informiert waren, stellte sich heraus, dass viele rumänische Bürger ihre Zertifikate weit unter Wert verkauft haben, während andere

¹⁸Zu beachten ist, dass ein Teil der Aktien für bestimmte gesellschaftliche Zwecke reserviert ist. Es ist nicht möglich, das gesamte Kapital einer Gesellschaft zu erwerben. Hingegen ist eine Mehrheitsbeteiligung regelmäßig möglich. Insoweit kommt es auf den Verlauf der Verhandlungen mit dem zuständigen Verkaufsorgan an. Regelmäßig können Betriebsangehörige, wenn sie sich zu einer Gemeinschaft (PAS) zusammengeschlossen haben, die Aktien günstiger erwerben. Insoweit kommt unter Umständen ein günstiger Erwerb in Betracht, wenn man sich mit den Betriebsangehörigen über einen Weiterverkauf der Aktien verständigen kann.

¹⁹Oftmals können Aktien aus der Massenprivatisierung auf dem sogenannten grauen Markt bzw. der neu etablierten Rumänischen Börse erworben werden. Anfang November 1995 erließ die rumänische Regierung zur Ausführung des in Punkt 4 dargestellten Gesetzes Nr. 55 über die Beschleunigung der Privatisierung eine VO "Methodologische Normen" über den Verkauf der zu privatisierenden Handelsgesellschaften mit staatlichem Kapital. In diese Normen werden die Alternativen dargestellt, wie das staatliche Kapital durch die Institutionen zu verkaufen ist. Als Institution ist der Staatseigentumsfond, bei größeren Privatisierungsobjekten von Aktiengesellschaften, oder das jeweilige Ministerium zuständig. Der Verkauf kann durch öffentliches Verkaufsangebot, durch Ausschreibung (offene Ausschreibung oder Ausschreibung mit Vorwahl der Vertragspartner), ferner durch direkte Vertragsverhandlungen und schließlich durch Kombination der hier genannten Verfahren vorgenommen werden.

diese billig erworben haben. Mit dem Gesetz Nr. 55 wurde diesem Missstand Rechnung getragen und erneut, im Verein mit einer verbesserten Aufklärungspolitik, Zertifikate verteilt. Diese wurden diesmal jedoch auf den Namen des Berechtigten ausgestellt und waren nicht übertragbar²⁰. Diese faktische Kuponsneuemission führte dazu, dass bei einigen attraktiven Unternehmen, bei denen die Nachfrage nach Aktien besonders hoch war, bis zu 60% der Aktien in Form der Kuponprivatisierung erworben wurden. Nur bei einigen Unternehmen hat der Staat die Möglichkeit der Beteiligung im Rahmen der Kuponprivatisierung auf max. 49% beschränkt.

Aus diesem Grunde ist es möglich, dass am Kapital einer Handelsgesellschaft zwischen 30% und 60% rumänischen Privatpersonen bzw. Investitionsfonds beteiligt sind. Ein Investor kann sich deshalb nicht mehr, wie ursprünglich vorgesehen war, auf alle Fälle mit bis zu 70% an einer Handelsgesellschaft beteiligen, vielmehr existieren auch Handelsgesellschaften, an denen er sich nur noch mit 40% beteiligen kann.

3.5 Makedonien: Übertragung an die Arbeitnehmer des Unternehmens

Im ehemaligen Jugoslawien gehörten die Unternehmen den jeweiligen Arbeitnehmern des Unternehmens. Die Privatisierung in Makedonien erfolgte nach der Umwandlung in eine privatrechtliche Gesellschaft zum einen durch Übertragung von 15 % der Aktien (als Vorzugsaktien) an staatliche Sozialträger. Die Verbleibenden Aktien wurden an die Arbeitnehmer verteilt. Größere Unternehmen wurden zugleich an der Börse notiert.

Damit war die Aktionärsstruktur zumindest von Branchen- und Unternehmenskennern geprägt. Dies hat entscheidende Vorteile gegenüber der anonymen Aktionärsstruktur nach dem Modell der Kuponprivatisierung. Allerdings fehlen den Arbeitnehmern zumeist die Möglichkeiten, finanzielle Mittel aufzunehmen, um notwendige Investitionsmaßnahmen durchzuführen und der Zugang zum westlichen Markt ist nicht erleichtert.

3.6 Zusammenfassung

Die Art der Privatisierung und die damit zusammenhängende Aktionärsstruktur hat entscheidenden Einfluss auf die ausländischen Investitionen. Investitionen in nennenswerten Umfang kann man nur von strategischen Investoren erwarten, die in fast allen Fällen zumindest eine einfache Mehrheit Stimmen haben wollen.

Wenn die jeweilige Regierung von Anbeginn an den Verkauf an strategische Investoren als einleitende Privatisierung vornimmt, kann sie wesentlichen Einfluss auf das Investorengeschehen nehmen:

- Im Privatisierungsvertrag können Bedingungen und Verpflichtungen hinsichtlich Geschäftspolitik, Arbeitnehmer und Investitionsverpflichtungen gemacht werden.

²⁰Keine Zertifikate erhielten diejenigen Personen, die ihre alten Zertifikate bereits durch den Erwerb von Aktien oder Geschäftsanteilen verwertet hatten. Der Umtausch der Kupons musste bis zum 31.12.95 abgeschlossen sein, deren Inhaber konnten diese aber auch bis zum 31.3.96 bei den jeweils zuständigen Privatisierungsfonds hinterlegen und damit Aktionäre dieser (danach in Investitionsfonds umgewandelten) Fonds werden.

4 Gesellschaftsrecht

- Die ausländischen Investoren können in aller Regel und im Gegensatz zu anonymen Aktionärsstrukturen Finanzkraft und Know How dem Unternehmen zur Verfügung stellen.
- Durch Verkäufe an mehrere Wettbewerber kann der Wettbewerb im Land gestärkt werden.
- Aus meiner Sicht hat die Massenprivatisierung auch keinen wesentlichen Gerechtigkeitsvorteil. Die Kupons wurden nach der Ausgabe an die Bevölkerung massenhaft von besser informierten Personen aufgekauft, die auf diese Art wichtige Beteiligungen an den Unternehmen erworben haben. Diese Beteiligungen werden dann oft auf dem Graumarkt mit hohem Gewinn an die strategischen Investoren veräußert. Im Endeffekt wird nur ein geringer Teil der Bevölkerung tatsächlich an den Privatisierungserlösen beteiligt worden sein.
- Die Massenprivatisierung hat allerdings den Vorteil, dass es relativ schnell zu einer Verteilung der Anteile in private Hand gekommen ist.

4 Gesellschaftsrecht

Neben der Privatisierung kommen ausländische Investitionen durch Neugründungen mit einem oder mehreren aus- oder inländischen Gesellschafter oder die Beteiligung an bestehenden Unternehmen in Betracht. Zahlreiche Faktoren wie rechtliche und administrative Restriktionen, z.B. für Investitionen in strategischen Bereichen (Energie, Banken), unvollkommene Infrastrukturbedingungen, fehlende öffentliche Sicherheit, Zölle und indirekte Steuern, fehlendes geeignetes Personal, Währungsprobleme und Inflation, ungeklärte Eigentumsverhältnisse, Verbot des Erwerbs von Grund und Boden, langwierige Planungs- und Genehmigungsverfahren, Kapazitätsengpässe, Höhe der Löhne und Steuern, Schmiergelder etc. behindern Direktinvestitionen.

Dass das Gesellschaftsrecht eines Staates ein Investitionshemmnis oder ein Mittel zur Steuerung der Investitionen darstellt, ist mir bislang noch nicht bekannt. Das Gesellschaftsrecht hat die Aufgabe, einen Rahmen für die wirtschaftliche Betätigung mehrerer zur Verfügung zu stellen. Hierbei kommen dem Gesellschaftsrecht verschiedene Aufgaben zu.

- Möglichkeit der Bündelung der Interessen verschiedener Subjekte des Privatrechts.
- Schaffung von eigenen Rechtspersonen, damit die Gesellschaften am Wirtschaftsleben teilnehmen können.
- Begrenzung der persönlichen Haftung der Gesellschafter durch juristische Personen.
- Sicherstellung der Kapitalaufbringung im Rahmen der Gründung und dem zukünftigen Geschäftslauf.
- Kapitalsammelfunktion für größere Unternehmen wie Aktiengesellschaften.
- Sicherung der Interessen der Gesellschafter gegenüber der Verwaltung.

4 Gesellschaftsrecht

- Sicherung der Interessen der Gläubiger des Unternehmens durch entsprechende Haftungs- und Insolvenzmechanismen.

Schwierigkeiten ergeben sich im allgemeinen nicht aus den gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen, sondern aus fehlenden, überlasteten oder bestechlichen Behörden und Gerichten. Insolvenzrechtliche Regelungen fehlten bis vor kurzem noch in zahlreichen Staaten, was zur Folge hatte, dass zahlreiche überschuldete oder zahlungsunfähige Unternehmen am Markt auftraten. Dieses Problem ist bis heute nicht gelöst.

4.1 Gründung von Gesellschaften

Bei der Gründung von Gesellschaften können sich für ausländische Investoren im Prinzip folgende Erschwernisse ergeben:

- Allgemeine Erlaubnis zum Erwerb von Anteilen ist in den Ländern gewährleistet. Die Nichtzulassung in bestimmten wirtschaftlichen Sektoren, stellt jedoch kein Hindernis aus dem Bereich des Gesellschaftsrechts dar.
- Formalitäten: hier zeigen sich im allgemeinen keine Unterschiede etwa zu deutschem Recht. Schwierigkeiten ergeben sich allenfalls bei der Suche nach geeigneten Ansprechpartnern im Investitionsland.
- Eventuell notwendige Genehmigungen. Diese sind inzwischen nach meinem Kenntnisstand weitgehend weggefallen oder haben sich zu einer bloßen Pflicht zu Anzeige der Investition bei bestimmten Behörden gewandelt (Statistische Ämter, Wirtschaftsministerium).
- Sachgründungen: hier trifft man teils auf Schwierigkeiten, etwa wenn für bestimmte Investitionsgüter ein hoher Einfuhrzoll zu zahlen ist, stellt jedoch kein Hindernis aus dem Bereich des Gesellschaftsrechts dar.
- In Polen ist ein z. B. Verbot der Gründung von Gesellschaften, die keine juristischen Personen sind, anzutreffen. Ob dies aber ein Instrument der Investitionssteuerung sein soll, ist zu bezweifeln. Hintergrund könnten hier eher die haftungsrechtlichen Konsequenzen im Verein mit Vollstreckungsproblemen sein. In Rumänien müssen z. B. Aktiengesellschaften von mindestens fünf Personen gegründet werden.

4.2 Veräußerung oder der Erwerb von Anteilen

Hier erscheinen zum einen die gleichen Probleme wie bei der Gründung von Gesellschaften. Ein weiteres Problem kann sich daraus ergeben, dass es in einigen Fällen noch keine funktionierenden Börsen gibt, die den An- und Verkauf von Anteilen erleichtern könnten. Allerdings werden Anteile von Investoren, die neben dem Erwerb der Beteiligung weitere Investitionen in einem

Unternehmen tätigen wollen, zumeist über Direktverkäufe abgewickelt, da der Verkauf oder Kauf der Mehrheit an einem Unternehmen von einzelnen Aktionären über die Börse zu massiven Preisverzerrungen führen würde.

4.3 Das interne Verhältnis

Die Gesellschaften in Mittel- und Osteuropa weisen in aller Regel vergleichbare Strukturen wie in der EU oder den USA auf. Teilweise sind die Vorschriften sehr stark an westliche Vorbilder angeglichen. So war z. B. das deutsche Gesellschaftsrecht Vorbild für Bulgarien oder Kroatien.

Alle wichtigen Fragen werden von der Gesellschafterversammlung entschieden. Es gibt ferner eine an die Entscheidungen der Gesellschafterversammlung gebundene Verwaltung. Teilweise existiert darüber hinaus ein Aufsichtsrat, in anderen Staaten ist die Verwaltung in exekutive und nicht-exekutive Mitglieder eines Gremiums aufgespalten. Die Gesellschafter haben in aller Regel ähnliche Kontrollrechte wie in vergleichbaren westlichen Gesellschaften.

Allerdings ist bei Unternehmen, die keine Branchenkenner als Anteilseigner haben, oftmals festzustellen, dass das Management "macht, was es will". In vielen Fällen kann man einen Raubbau des Gesellschaftsvermögens zugunsten des Managements feststellen. Dies ist aber weniger gesellschaftsrechtlich begründet, sondern auf die Illoyalität des Managements zurückzuführen, dass insbesondere zu Beginn der Privatisierung angesichts völlig überlasteter Behörden weitgehend freie Hand hatte.

Die Gesellschafterversammlung kann die Verwaltung (im Zweifel mittels des von ihr gewählten Aufsichtsrates) bestimmen²¹.

4.4 Externe Beziehungen der Gesellschaften zu anderen Rechtssubjekten

Sofern die Zahlungsfähigkeit der Vertragspartner gesichert ist, sind in diesem Bereich meines Erachtens keine Investitionshindernisse zu erkennen.

4.5 Haftung und Insolvenz

Im Bereich der Insolvenz, Kapitalerhaltung und Konzernhaftung liegen zweifelsohne noch zahlreiche Punkte im Argen. Es herrschen nach der Privatisierung vielfach unklare Verhältnisse. Man weiß wenig über die neuen Besitzer der ehemaligen Staatsbetriebe und den meisten Betrieben mangelt es an Kapital.

Zum Großteil ist dies aber auch nicht auf das Gesellschaftsrecht zurückzuführen, sondern darauf, dass es noch kein funktionierendes Insolvenzrecht mit entsprechenden rechtsstaatlichen Behörden gibt, die Verstöße gegen insolvenzrechtliche Regelungen ahnden. Ein auf dem Papier stehendes Insolvenzrecht hat bislang in keinem einzigen Fall Klarheit darüber herstellen können,

²¹In Rumänien ist die Besetzung der Verwaltung einer AG z. B. insoweit beschränkt, als dass mindestens die Hälfte der Mitglieder rumänische Staatsbürger sein müssen.

4 Gesellschaftsrecht

welches Unternehmen als überschuldet anzusehen und aufzulösen ist. Das existierende Insolvenzrecht wird aus sozial- und wirtschaftspolitischen Überlegungen nicht rigoros angewandt. Die zwischenbetriebliche Verschuldung oder die Verschuldung der Betriebe gegenüber Banken ist teilweise extrem hoch, die Kredite stehen zum Großteil noch in den Büchern, sind aber tatsächlich wertlos.

Dementsprechend existieren in den mittel- und Osteuropäischen Staaten zahlreiche insolvente Unternehmen, die noch am Markt tätig sind und zu potentiellen Ausfällen bei am Markt tätigen ausländischen Investoren führen können. Die Bankenkrise in Tschechien oder Russland hat diese Problem mit massiven Problemen für die jeweiligen staatlichen Wirtschaften und Währungen gezeigt.

Diese in hoher Anzahl anzutreffenden finanziellen "Zeitbomben" sorgen für erhebliche Unsicherheiten und behindern die Sicherheit eines Markteintritts erheblich. Sicherlich gibt es auch in den westlichen Staaten werbende Unternehmen, die zahlungsunfähig sind, jedoch ist deren Zahl nicht so groß. Hier sind große Gefahren vorhanden. Allerdings wird auch von den westlichen Staaten, dem IMF und der WB massiv Druck auf die Staaten ausgeübt, diesen Missstand zu beseitigen.

4.6 Vermögen der Gesellschaft

Die Gesellschaften müssen nach den Gesetzen in aller Regel entsprechend allgemeingültigen Bilanzierungsregeln ihr Vermögen verwalten. Irgendwelche Besonderheiten sind hier nicht zu beobachten. Sicherlich gibt es in einzelnen Staaten Abweichungen vom europäischen Bilanzrecht, insbesondere bei der Bewertung von Aktiva und Verbindlichkeiten.

4.7 Auflösung bzw. Liquidierung der Gesellschaft

Hier kommt allenfalls in Betracht, dass der Liquidationserlös nicht oder nur nach einiger Zeit mit erheblichen Schwierigkeiten und Währungsverlusten ausgezahlt werden kann. Nach meinem Kenntnisstand ist aber die Rückzahlung inzwischen in allen Staaten möglich.