

Forschungsgruppe Europäische Gemeinschaften (FEG)

Studie Nr. 17

Martin Beckmann

**Shareholder-Ökonomie und die Reform der
Alterssicherungssysteme in der
Europäischen Union**



Forschungsgruppe Europäische Gemeinschaften (FEG)

Studien

der Forschungsgruppe Europäische Gemeinschaften (FEG)

Nr. 17

Martin Beckmann

**Shareholder-Ökonomie und die
Reform der Alterssicherungssysteme in
der Europäischen Union**

Marburg 2002

ISBN 3-8185-0366-4

Redaktionelle Bearbeitung: Katja Derer

FEG am Institut für Politikwissenschaft

Fachbereich Gesellschaftswissenschaften und Philosophie der

Philipps-Universität Marburg

Wilhelm-Röpke-Str. 6

35032 Marburg

Inhalt

1 Einleitung	7
2 Internationale Finanzmärkte und Altersversorgungssysteme	13
2.1 Internationale Finanzmärkte	13
2.1.1 Das globale System liberalisierter Finanzbeziehungen	13
2.1.2 Akteure auf den Finanzmärkten: Investmentbanken und institutionelle Anleger	17
2.1.3 Corporate Governance und Shareholder Value	22
2.2 Altersversorgungssysteme	29
2.2.1 Grundstrukturen der Altersversorgung	29
2.2.2 Pensionsfonds und Pensionspläne	30
2.2.3 Altersversorgung und Pensionsfondsaktivitäten in den Vereinigten Staaten	33
3 Finanzmarktintegration, Altersversorgung und Pensionsfonds in der Europäischen Union	38
3.1 Finanzmarktintegration in der Europäischen Union	38
3.2 EU und Alterssicherung	45
3.3 Akteure, Strategien und Interessen	55
4 Rentenreformen und Kapitalmarktorientierung in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union	63
4.1 Großbritannien	66
4.2 Frankreich	74
4.3 Niederlande	78
4.4 Deutschland	82
4.5 Fazit	93
5 Soziale und politische Konsequenzen (teil-)privatisierter Altersversorgungssysteme	95
5.1 Den Tiger reiten? Pensionsfonds, Gewerkschaften und ethisches Investment im finanzgetriebenen Akkumulationsregime	95
5.2 Kritik	100
6 Schlussbetrachtung: Perspektiven solidarischer Alterssicherungspolitik	106
7 Literatur	113

1 Einleitung

In der Nachkriegszeit expandierten in den kapitalistischen Metropolen die nationalen Wohlfahrtsstaaten. Zwischen ihnen bestanden zwar einige Unterschiede bezüglich des Umfangs und der Reichweite der sozialen Absicherung. Den Differenzen in der institutionellen Ausgestaltung zum Trotz, lässt sich doch als eine wichtige Gemeinsamkeit festhalten, dass zentrale Bereiche sozialer Sicherheit der Marktlogik entzogen wurden. Dabei erreichten die skandinavischen, sozialdemokratisch geprägten Wohlfahrtsstaaten den vergleichsweise höchsten Grad der Dekommodifizierung der Sozialbeziehungen, die liberalen angelsächsischen Wohlfahrtsstaaten den relativ niedrigsten. Dazwischen bewegten sich, der bekannten Typologie von Esping-Andersen (1990) zufolge, die konservativ kontinentaleuropäischen Wohlfahrtsstaaten.

Darüber hinaus ist den nationalen Wohlfahrtsstaaten der spezifische historische Entstehungskontext gemeinsam. Die Folgen der Weltwirtschaftskrise von 1929 und die Systemkonkurrenz zwischen Kapitalismus und Sozialismus trugen zur Konstitution einer besonderen Kräftekonstellation bei. Regulationstheoretische Arbeiten sehen den vor diesem Hintergrund entstandenen Klassenkompromiss zwischen Kapital und reformistischer Arbeiterbewegung als Basis des Ausbaus der nationalen Wohlfahrtsstaaten. Für die Tragfähigkeit dieser Struktur ausschlaggebend war eine ökonomische Situation, die in den ersten Nachkriegsjahrzehnten auf Basis von Massenproduktion hohe Wachstumsraten garantierte und den "Traum immerwährender Prosperität" (Lutz 1989) nährte.

In dieser als fordistisch charakterisierten Phase kapitalistischer Entwicklung erfüllte nach Auffassung der Regulationstheorie das Lohnverhältnis eine zentrale Stabilisierungsfunktion, da es den für den Absatz der Produkte notwendigen Massenkonsum ermöglichte (Aglietta 1979). In einer Vollbeschäftigungssituation akzeptierten die Gewerkschaften Lohnerhöhungen, die nicht oberhalb der Produktivitätsentwicklung lagen, im Austausch gegen den Ausbau der Wohlfahrtsstaaten. Die wohlfahrtsstaatliche Regulation¹ in der fordistischen Ära wiederum trug dazu bei, die Entstehung einer Nachfragelücke –entscheidende Ursache der Weltwirtschaftskrise von 1929– zu verhindern (Schmidt 1997: 84ff.).

¹ Unter Regulation wird dabei allgemein die Form verstanden, in der sich die in kapitalistischen Gesellschaften vorherrschenden sozialen Verhältnisse trotz ihres konfliktorischen und widersprüchlichen Charakters reproduzieren (Lipietz 1985: 109).

Mit der Weltwirtschaftskrise von 1974/75 geriet auch der fordistische Kapitalismus, sichtbar an den Produktivitätsgrenzen der tayloristischen Produktion und den Schwierigkeiten, über eine keynesianische Politik der Krise Herr zu werden, an strukturelle Schranken. Infolge dieser Entwicklung, die begleitet wurde von einer neoliberalen Umorientierung der Eliten und der Regierungsübernahme von Neokonservativen in Großbritannien und den Vereinigten Staaten, gerieten die nationalen Wohlfahrtsstaaten unter starken Druck. Unter veränderten Rahmenbedingungen seien die sozialen Sicherungssysteme, so die gängige Begründung, in dieser Form nicht mehr finanzierbar. In den Diskussionen des gesellschaftlichen Mainstreams werden als Gründe hierfür vor allem angeführt, dass erstens durch den ökonomischen Globalisierungsprozess der Wettbewerbs- und Kostendruck enorm gewachsen sei. Nach der Logik der Standortkonkurrenz und des nationalen Wettbewerbsstaates müssen deshalb sogenannte konsumtive Ausgaben, wie etwa für die soziale Sicherheit, begrenzt werden.

Als zweiter Faktor wird der demographische Wandel ins Feld geführt. In den meisten entwickelten Staaten verändert sich die gesellschaftliche Altersstruktur zuungunsten der jüngeren Generation. Damit steigt auch die Zahl der Rentner im Verhältnis zu den Erwerbstätigen. Begründet ist dies einerseits im Anstieg der Lebenserwartung. Sie betrug 1999 in Westeuropa 74 Jahre für Männer und 80 Jahre für Frauen (Schmid 1999: 15). Andererseits ist die Zahl der Neugeburten rückläufig. "In allen EU-Staaten ging die Geburtenhäufigkeit in den vergangenen 35 Jahren erheblich zurück, und es verringerte sich infolgedessen die Zahl junger Menschen um etwa 20 v. H. Zwischen 1975 und 1995 sank der Anteil der unter 20jährigen in der EU von 110 auf 90 Millionen." (Deutscher Bundestag 1998: 41)

Auch wenn die sozialen Sicherungssysteme als Ganzes von umfassenden Veränderungen betroffen sind, so ist der Verweis auf die demographische Herausforderung insbesondere zur Legitimierung von Veränderungen bei den staatlichen Alterssicherungssystemen bedeutsam. Die ökonomischen und demographischen Herausforderungen werden als Begründung für verschiedenste Beschneidungen der Höhe und Bezugsdauer der gesetzlichen Renten angeführt. Die Veränderung der Rentenberechnung, der Übergang von der Orientierung an der Lohn- zur Inflationsentwicklung bei den jährlichen Rentenerhöhungen, die Abkehr von der Frühverrentung und die Heraufsetzung des Rentenalters sind Maßnahmen, wie sie in den meisten Ländern in den letzten Jahren vollzogen worden sind (Hinrichs 2000: 197ff.).

Neben den genannten Schritten gibt es ein weiteres Mittel zum Umbau der Rentensysteme. Dieses steht gemeinhin im Zentrum der dominanten Rentenreformkonzepte. Es handelt sich um die Aufwertung des Kapitaldeckungsprinzips, insbesondere durch die Stärkung kapitalge-

deckter Betriebs- und Privatrenten. In den Empfehlungen etwa der Weltbank oder der OECD nimmt dieses Konzept eine zentrale Rolle ein (OECD 1998b; Weltbank 1994). Dabei wird argumentiert, dass die gesetzlichen Rentensysteme, die auf dem Umlageverfahren beruhen, angesichts der demographischen Veränderungen nicht mehr finanzierbar seien. Bei der Umlagefinanzierung kommen die Erwerbstätigen für die Ruhegelder der jetzigen Rentner auf. Die relative Abnahme der Erwerbstätigen und die Zunahme der Rentner würden zu einer drastischen Verteuerung des Umlageverfahrens führen. Die Beitragssätze müssten danach in den nächsten Jahren stark ansteigen bzw. die Leistungen aus der gesetzlichen Rentenversicherung gekürzt werden. Als Alternative wird der Ersatz bzw. die Ergänzung der Umlagesysteme durch kapitalgedeckte Rentensysteme vorgeschlagen. Hiermit würden die Erwerbstätigen, durch die Anlage von Vermögen zur Altersvorsorge auf den Kapitalmärkten, für ihre eigene Rente vorsorgen.

Die Argumentation zugunsten der Kapitaldeckung weist jedoch vielfältige Schwächen auf. Denn erstens basieren die Konzepte auf Prognosen, die einen Zeitraum mehrerer Jahrzehnte umfassen. Die Finanzierungsprobleme der Sozialkassen können sich –entsprechendes Wirtschaftswachstum und Produktivitätsfortschritte vorausgesetzt– relativieren (Kühn 2001). Allerdings wäre es in der Tat problematisch, allein auf eine entsprechende Wachstumsentwicklung zu hoffen und keine Maßnahmen zu treffen, die auf die absehbaren Folgen des demographischen Wandels reagieren. Zweitens zeigt sich dabei aber, dass die Einführung des Kapitaldeckungsprinzips dafür denkbar ungeeignet ist, da kapitalgedeckte Alterssicherungssysteme ebenso wie umlagefinanzierte den Folgen des demographischen Wandels ausgesetzt sind. Die populäre Vorstellung, durch rechtzeitiges Vorsorgesparen könne man die Folgen des demographischen Wandels umgehen, ist eine Illusion (DIW 1998: 836). Die Höhe der auszuzahlenden Renten hängt einzig davon ab, wie viel zum entsprechenden Zeitpunkt in einer Volkswirtschaft produziert wurde. Angesichts dieser Widersprüche soll die gängige Wahrnehmung, dass der demographische Wandel quasi zwangsläufig eine Ausdehnung kapitalgedeckter Zusatzrentensysteme nach sich ziehen müsste, in Frage gestellt werden.

Statt dessen wird eine alternative Erklärung für den Bedeutungszuwachs kapitalgedeckter Rentensysteme untersucht. Es wird dabei der Frage nachgegangen werden, ob die Privatisierung der Alterssicherungssysteme nicht primär ein Mittel zur Förderung der Finanzmarktentwicklung ist. Mit dem Ende der fordistischen Prosperitätskonstellation haben die internationalen Finanzmärkte einen hohen Bedeutungszuwachs erfahren. Das große Volumen von auf den internationalen Finanzmärkten getätigten Anlagen, der Bedeutungszuwachs von Finanz-

marktakteuren wie Investmentbanken, Ratingagenturen und den institutionellen Anlegern und die Erschütterungen von Finanzkrisen, wie etwa die Asienkrise von 1997/98, sind Hinweise darauf, wie bedeutsam die internationalen Finanzmärkte für die Entwicklung des globalen Kapitalismus sein dürften.

Doch worin besteht nun der Zusammenhang zwischen der Finanzmarktentwicklung und der privaten Altersversorgung? Erstens lässt sich über eine ausgedehnte private Altersversorgung und den Transfer von Sparvermögen an die Finanzmärkte die Kapitalmarktliquidität erhöhen. Von liquideren Kapitalmärkten erhofft man sich eine erleichterte externe Unternehmensfinanzierung – insbesondere die Bereitstellung von Risikokapital – und in der Konsequenz ein höheres Wirtschaftswachstum. Zweitens zeigen insbesondere die Erfahrungen aus den angelsächsischen Ländern, dass mit großen Zusatzrentensystemen die institutionellen Anleger, vor allem die Pensionsfonds und Versicherungsunternehmen, die die Verwaltung und Anlage des Altersvorsorgevermögens übernehmen, an Einfluss auf den Kapitalmärkten gewinnen. Dies wiederum kann massive Konsequenzen für die nationalen Corporate Governance Systeme – die Formen der Unternehmensführung und -kontrolle in börsennotierten Unternehmen – haben. Es soll deshalb aufgezeigt werden, that the argument for the extension of private provision of pensions/social security is not really about pensions as such, but about the extension and growth of stock markets and 'liberalised' financial markets. If pensions and the 'burden' of ageing populations on state expenditure were not the topical issues, it would probably be something else which would help to increase the role of capital markets. (Minns 2001: xii)

Die Untersuchung versucht, den Bogen zu spannen zwischen den Restrukturierungen des globalen Kapitalismus infolge des Umbruchs der internationalen politischen und ökonomischen Konstellation ab Mitte der siebziger Jahre und den konkreten Entwicklungen bei den Altersrenten in der Europäischen Union. Es wird dabei davon ausgegangen, dass die Privatisierung der Altersversorgung integraler Bestandteil einer Strategie in Europa ist, nach Vorbild der Vereinigten Staaten, ein finanzgetriebenes Akkumulationsregime² zu etablieren. Im Rahmen der aktuellen regulationstheoretischen Debatten steht die Frage im Zentrum, ob sich Phänomene wie die Transnationalisierung der Produktionsstrukturen, die Bedeutung der Informationstechnologien und das Wachstum der globalen Finanz- und insbesondere Aktienmärkte als

² Der Begriff Akkumulationsregime umschreibt eine weitere zentrale Kategorie der Regulationstheorie. Er lässt sich allgemein beschreiben, als "den Modus der gemeinsamen und kompatiblen Transformation von Produktions- und Konsumtionsnormen." (Lipietz 1992: 50)

Anzeichen eines postfordistischen Akkumulationsregimes deuten lassen (Candeias/Deppe 2001).

Zu Beginn (2.) sollen die wichtigsten Entwicklungstrends der letzten Jahre auf den internationalen Finanzmärkten diskutiert werden. Neben der Darstellung der strukturellen Veränderungen nach dem Ende des Bretton Woods Systems ist dabei vor allem der Verweis auf den Einfluss neuer Akteure wie Investmentbanken und institutioneller Anleger und die Bedeutung der liberalisierten Kapitalmärkte für die Gestaltung der Corporate Governance Strukturen wichtig. Danach werden die Grundstrukturen von Altersversorgungssystemen vorgestellt und zweitens wird genauer auf Pensionsfonds und Pensionspläne eingegangen. Abschließend kommt dann, aufgrund der herausragenden Rolle der US-amerikanischen Pensionsfonds im internationalen Vergleich, die Entwicklung in den Vereinigten Staaten zur Sprache.

Auf EU-Ebene (3.) wird aktuell über verschiedene Aktionspläne, Ratsbeschlüsse und Richtlinien versucht, einen integrierten Finanzmarkt zu konstituieren. Die Forderung nach einem europäischen Rahmen für die betriebliche Altersversorgung und grenzüberschreitende Pensionsfondsaktivitäten bildet dabei einen Schwerpunkt. Neben der Analyse der hierbei relevanten inhaltlichen Fragen und Verfahrensschritte, sollen vor allem die Beweggründe für die Finanzmarktintegration, die wichtigsten Akteure, Interessen und Strategien offengelegt werden.

Auch wenn über die EU die Kapitalmarktorientierung gefördert werden soll, so kommt doch weiterhin der nationalstaatlichen Ebene (4.) eine zentrale Rolle bei der Stärkung des Kapitaldeckungsprinzips zu. Wenn Veränderungsprozesse innerhalb verschiedener nationaler Wohlfahrtsstaaten untersucht werden, stellt sich die Frage nach dem Verhältnis von Konvergenz und Divergenz der Systeme. Die Ergebnisse von Rentenreformen müssen deshalb im Spannungsfeld zwischen institutionellen Pfadabhängigkeiten und einem ökonomisch und politisch induzierten Konvergenzdrucks analysiert werden. Konkret ist zu untersuchen, ob sich der kontinentaleuropäische Kapitalismustyp dem angelsächsischen Modell angesichts zunehmender Kapitalmarktorientierung im Feld der Altersversorgung annähern wird. Da eine umfassende komparative Analyse aller EU-Staaten den Rahmen der Arbeit sprengen würde, wird sich auf die Gegenüberstellung von vier, für die Fragestellung m.E. wichtigen Fallbeispielen – Großbritannien, Niederlande, Frankreich und Deutschland – beschränkt. Mit Hilfe dieser Länder lässt sich eine Typologisierung sowohl von Alterssicherungs- als auch von Finanzsystemen vornehmen. Denn während Großbritannien und die Niederlande über Basisrentensysteme und bedeutsame Kapitalmärkte verfügen, weisen Deutschland und Frankreich umfassende Sozialversicherungssysteme und eher kleine Finanzmärkte auf. Zu untersuchen wäre,

inwieweit sich die deutschen und französischen Alterssicherungssysteme durch Einführung des Kapitaldeckungsprinzips den britischen und niederländischen annähern und welche Implikationen dies für die nationalen Kapitalmärkte hat.

Schließlich sollen die ökonomischen, sozialen und gewerkschaftspolitischen Konsequenzen der Auslagerung weiter Teile sozialer Sicherheit auf die Kapitalmärkte diskutiert werden (5.). Dabei wird davon ausgegangen, dass im Rahmen des finanzgetriebenen Akkumulationsregimes und privatisierter sozialer Absicherung die Einkommenspolarisierung und soziale Fragmentierung zunehmen werden. Diese Annahme wird mit den von Michel Aglietta (2000a) im Rahmen seines Konzeptes eines "Akkumulationsregimes des Vermögensbesitzes" vorgeschlagenen politischen Alternativen konfrontiert. Aglietta und auch andere sehen in einer sozial orientierten Kontrolle der Pensionsfondstätigkeiten, etwa durch gewerkschaftlich überwachte Pensionsfonds, die Chance, einen sozial verträglichen Regulationsmodus etablieren zu können. Von besonderem Interesse sind deshalb auch die Positionen der Gewerkschaften zu Privatisierung und Pensionsfonds. Dabei sind zwei Komplexe von besonderer Bedeutung. Der eine betrifft die Verteilungsfrage: Lässt sich über Pensionsfonds eine Korrektur der Verteilung des Produktivkapitals erreichen? Der andere Komplex betrifft die Frage, inwieweit sich, etwa durch gewerkschaftlich mitkontrollierte Fonds, Standards für Investment jenseits der reinen Renditelogik durchsetzen lassen oder nicht.

Abschließend (6.) wird dann die Frage nach den Perspektiven europäischer Sozialpolitik aufgeworfen. Sind Pensionsfonds für eine Politik, die einerseits auf gesamtwirtschaftliches Wachstum setzt und andererseits soziale und ökologische Anliegen fördern will, ein geeignetes Mittel oder vollkommen kontraproduktiv? Sollte letzteres gelten, müssen Ansatzpunkte für grundsätzliche Alternativen zur Privatisierung der Altersversorgung und liberalen Kapitalmärkten andiskutiert werden.

2 Internationale Finanzmärkte und Altersversorgungssysteme

2.1 Internationale Finanzmärkte

2.1.1 Das globale System liberalisierter Finanzbeziehungen

Wenn Gründe für die dynamische Entwicklung der Finanzmärkte in den letzten Jahren gesucht werden, dann dominiert häufig eine relativ unspezifische Auflistung verschiedenster Faktoren. Zu diesen zählen, etwa nach Auffassung der OECD, der demographische Wandel, die mikroelektronische Revolution, politische Maßnahmen wie die Deregulierung von Bankenaufsichtsregeln, die Liberalisierung von Kapitalverkehrskontrollen und ein verändertes Nachfrageverhalten der privaten Haushalte, welches eher leistungsorientierte Finanzinstrumente wie Aktienfonds gegenüber klassischen Sparguthaben bevorzugt (Blommestein/Funke 1998: 15ff.).

Eine solche Darstellung ist insofern problematisch, als sie lediglich Phänomene benennt und die zugrundeliegenden politökonomischen Tiefenströmungen bewusst ausklammert. Die Finanzmarktentwicklung soll hier statt dessen als zentrales Element eines umfassenden Umbruchs des internationalen politisch-ökonomischen Rahmens begriffen werden. Die aktuellen regulationstheoretischen Debatten diskutieren diesen Umbruch unter der Fragestellung, ob im Zusammenhang mit der gewandelten Rolle des Finanzmarktes der Übergang in eine neue postfordistische Formation des Kapitalismus eingeleitet wurde oder nicht. Vertreter der Pariser Regulationsschule wie Robert Boyer (2000) und Michel Aglietta (2000a) verfechten die Position, dass ein finanzgetriebenes Akkumulationsregime entstanden ist. In diesem bilden die Vorgänge auf den Finanzmärkten den Dreh- und Angelpunkt für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Inwiefern tatsächlich bereits eine neue Formation entstanden ist, ist in der aktuellen regulationstheoretischen Diskussion jedoch umstritten. Die Entwicklung der Finanzmärkte und die Dominanz des Shareholder Value werden von anderen Autoren nicht als Anzeichen eines neuen Modus kapitalistischer Reproduktion, sondern als Ausdruck der Krise des fordistischen Kapitalismus interpretiert (Bischoff/Detje 2001).

Den Ausgangspunkt für einen möglichen Wandel der gesellschaftlichen Betriebsweise, darin zumindest besteht Einigkeit, bildet die umfassende Krise des fordistischen Kapitalismus in den 70er Jahren. Ein Element der Krise waren die Produktivitätsgrenzen, an die das vorherrschende industrielle Paradigma, die tayloristische Fließbandproduktion, gestoßen war. Diese

starre Form der Arbeits- und Produktionsorganisation widersprach zunehmend dem wachsenden Bedarf nach einer differenzierteren industriellen Fertigung. Der Rückgang der Profitraten induzierte einen umfassenden Rationalisierungsprozess (Bischoff 1999: 46). Dank Reorganisationsmaßnahmen wie etwa der Einführung der lean production konnte die Produktion weiter ausgedehnt werden. Jedoch stand der gesteigerten Warenmenge, so die Argumentation von Huffs Schmid (1999: 113ff.), keine entsprechend gesteigerte effektive Nachfrage gegenüber, die diese hätte absorbieren können. Eine Umverteilung zugunsten der Lohneinkommen, die zu einer solchen Nachfrageerhöhung hätte beitragen können, stand angesichts entstehender Massenarbeitslosigkeit und des allgemeinen neoliberalen Schwenks gegen Ende der 70er Jahre nicht auf der Tagesordnung. "Wenn eine solche Umverteilung nicht stattfindet, kommt es zur Überakkumulation, zu langfristiger Wachstumsschwäche und zu Stagnation." (Huffs Schmid 1999: 114)

Nach dieser krisentheoretischen Logik, wie sie Huffs Schmid und Bischoff vertreten, ist der Bedeutungszuwachs der Finanzmärkte und die Verschiebung der Kräfteverhältnisse zugunsten des Finanzkapitals letztlich Ausdruck einer chronischen Überakkumulationskrise der Realökonomie. Die Kapitalanlage auf den internationalen Finanzmärkten erweist sich als profitable Alternative zu Investitionen in die Produktion. "Alle kapitalistischen Hauptländer sind in eine Scherenentwicklung zwischen der Realökonomie und der Finanz- und Kreditsphäre eingebunden." (Bischoff 1999: 48)

Nun lassen sich neben den unmittelbar ökonomischen Krisengründen als weitere Einflussgröße politische Maßnahmen anführen, die zur Wiederbelebung der Finanzmärkte geführt haben. Interessant ist dabei insbesondere die Frage, in wessen Interesse die Liberalisierungs- und Deregulierungsschritte lagen. Diese Frage wird, in der angeführten OECD-Publikation und ähnlichen, die vorherrschende Entwicklung nicht in Frage stellenden Verlautbarungen, nicht diskutiert. Dies ist insbesondere in der Argumentationsweise begründet, wonach auf die Folgen des demographischen Wandels vorgeblich nur durch die Teilprivatisierung der Alterssicherungssysteme und eine Umstellung vom Umlage- auf das Kapitaldeckungsverfahren reagiert werden könne. Außerdem schaffen zweitens, der vorherrschenden Logik zufolge, die Liberalisierung, Deregulierung und die Einführung des Kapitaldeckungsverfahrens nicht Gewinner und Verlierer, sondern konstituieren eine win-win Situation, die sowohl die ökonomische Wettbewerbssituation der Unternehmen verbessere als auch die Wohlfahrt der Bevölkerung erhöhe (de Ryck 1998: 275).

Die Annahme einer win-win Situation soll hier jedoch hinterfragt und widerlegt werden. Allgemein sind in den Liberalisierungs- und Deregulierungsschritten vor allem die Interessen transnationaler ökonomischer Akteure verwirklicht. Erstens erfüllen diese Schritte die Forderungen der großen multinationalen Konzerne nach geringeren Kosten und einem erleichterten Zugang zu den internationalen Märkten. Zweitens entsprechen sie dem Verlangen von Finanzmarktakteuren wie Investmentbanken und institutionelle Anlegern nach neuen Formen der Finanzanlage (Huffschmid 1999: 119ff.): Sowohl die Zulassung freier Wechselkurse als auch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs dienten demnach der Ermöglichung eines grenzüberschreitenden Finanzinvestments. Die neoliberal orientierten nationalen Regierungen wiederum, die letztlich entsprechende "Reformen" durchführten, konnten nun ihrerseits, mit dem Verweis auf den externen Druck der Finanzmärkte, Einschnitte in die sozialen Sicherungssysteme und eine restriktive Fiskal- und Geldpolitik legitimieren.

Zweifellos spiegelt der Prozess neoliberaler kapitalistischer Globalisierung ein allgemeines Projekt einer Koalition aus transnationalen Unternehmen, Finanzmarktakteuren und neoliberal orientierten Regierungen in den Metropolen wider. Jedoch fällt dabei einem Staat, den USA, eine besonders exponierte Rolle zu. Die spezifische Form des Globalisierungsprozesses muss deshalb auch als Versuch der Vereinigten Staaten, ihre hegemoniale Stellung im globalen Maßstab wieder herzustellen, interpretiert werden (Hirsch 2000). Dabei spielt die Restrukturierung der globalen Finanzbeziehungen eine entscheidende Rolle (Gowan 1999). Die besondere Bedeutung der USA für die Finanzentwicklung in den frühen 70er Jahren liegt u. a. darin, dass die Politik der US-Regierung entscheidenden Anteil an der Zerstörung des internationalen Währungssystems von Bretton Woods hatte. Die Bindung des US-Dollars an die Goldreserven und die Koppelung der übrigen Währungen an den US-Dollar waren die wichtigsten Charakteristika des Bretton Woods Systems. Dieses hatte, im Sinne des Konzeptes eines "embedded liberalism", die Kapitalmobilität beschränkt, um erstens Handelsliberalisierungen durchführen zu können und zweitens den Nationalstaaten eine weitgehend autonome Wirtschafts- und Sozialpolitik zu ermöglichen.³

Das System fester Wechselkurse erwies sich für die USA ab den späten 60er Jahren als zunehmend dysfunktional, um ihre Rolle als Hegemon wahrzunehmen. Gründe hierfür waren u.

³ Vor dem Hintergrund der Erfahrungen mit der Weltwirtschaftskrise von 1929 hatte sich bei den maßgeblichen Verhandlungspartnern von Bretton Woods, den USA und Großbritannien, die Vorstellung durchgesetzt, dass eine Freihandelsordnung und liberaler Kapitalverkehr nicht miteinander vereinbar seien. Deshalb wurde die Kapitalmobilität dem Ziel der internationalen Handelsliberalisierung und der Ermöglichung autonomer nationalstaatlicher Wohlfahrtspolitik geopfert (Helleiner 1994: 26ff.)

a. die sinkenden Handelsbilanzüberschüsse gegenüber den ökonomisch aufholenden Volkswirtschaften Westeuropas und Japans und die Ausweitung des US-Haushaltes. Letzteres ist hauptsächlich auf die hohen Kosten zurückzuführen, die der Vietnam-Krieg verursachte. Die expansive Fiskalpolitik übte auf den Dollar einen Abwertungsdruck aus. Da die US-Regierung die Goldbindung aufhob, konnte der Dollar abwerten. Dies war jedoch nur der erste Schritt, um die internationale Finanzordnung der Nachkriegszeit zu beseitigen. Im zweiten Schritt steuerten die Vereinigten Staaten auf die Auflösung des Fixkurssystems hin, indem sie die Kapitalverkehrskontrollen aufhoben und alle Bemühungen anderer Staaten, wirksamere Kontrollen aufzulegen, blockierten (Helleiner 1994: 101ff.).

In dieser Politik der US-Regierung unter Präsident Nixon reflektiert sich einerseits der wachsende Einfluss transnationaler Konzerne und eine Veränderung der ideologischen Orientierung der Eliten, hin zu neoliberalen Vorstellungen. Andererseits ermöglichte es die Rückkehr zu globalen Finanzmärkten. Es gelang den Vereinigten Staaten erstens über die Aufwertung der Dollar-dominierten Finanzplätze wie New York und London und zweitens über die Rolle des US-Dollar als wichtigster internationaler Anlagewährung, strukturelle Macht auszuüben (Strange 1988). "The break-up of the Bretton Woods system was part of a strategy for restoring the dominance of US capitals through turning the international monetary system into a dollar-standard regime." (Gowan 1999: 19) Angesichts der zentralen Rolle, die sowohl die Aktivitäten der US-Regierungen als auch die der großen amerikanischen Finanzmarktakteure bei der Finanzmarktentwicklung spielen, definiert Gowan (1999) die auf Basis der globalisierten Finanzbeziehungen entstandene Ordnung als "Dollar-Wall-Street-Regime." In diesem hat erstens die US-Regierung bzw. die US-Notenbank den entscheidenden Einfluss darauf, wie die globalen Finanzbeziehungen gestaltet werden. Die Fed beispielsweise kann angesichts der dominanten Rolle des US-Dollar für die Weltökonomie über ihre Zinspolitik die Kosten von Krediten bestimmen. Die Bedeutung der Vereinigten Staaten zeigt sich des weiteren darin, dass diese die regulativen Normen für die globalen Finanzbeziehungen festlegen und sich gegen ihren Willen keine Maßnahmen durchsetzen lassen (Gowan 1999: 28).

Neben den Interessen unterschiedlicher Akteure an einer für sie vorteilhaften Ausgestaltung, drücken sich in dem System globaler Finanzbeziehungen natürlich auch bestimmte Strukturen aus, die Handlungen konstituieren. Ein prägnantes Beispiel hierfür sind die flexiblen Wechselkurse. Dass an die Stelle eines Systems fester Wechselkurse ein System flexibler Wechselkurse getreten ist, ist ein zentrales Charakteristikum der neuen globalen Finanzbeziehungen. Schließlich bewirkten die flexiblen Wechselkurse eine Initialzündung für die weitere Ent-

wicklung des globalen Finanzsystems. Denn durch den Übergang zu einem Multiwährungssystem stieg der Handel auf den Devisenmärkten exorbitant an. Um sich vor dem wachsenden Risiko, welches die erhöhte Volatilität birgt, abzusichern, entstanden neue Finanzprodukte. Zu diesen sogenannten Derivaten gehören Optionen, Futures und Swaps. Diese neuen Finanzinstrumente dienen der Absicherung von Geschäften, sind zugleich aber auch ein Mittel zur Spekulation. Die Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte war eine Voraussetzung für das Angebot dieser neuen Finanzinstrumente (Bloch 1998: 11). Folglich wurden Kapitalverkehrskontrollen zugunsten eines liberalen Kapitalverkehrs aufgehoben.

2.1.2 Akteure auf den Finanzmärkten: Investmentbanken und institutionelle Anleger

Durch die dynamische Finanzmarktentwicklung hat die Bedeutung der dort tätigen Akteure stark zugenommen. Die wichtigsten Finanzmarktakteure sind die Investmentbanken und die institutionellen Anleger, die einen Großteil der auf den Finanzmärkten vorhandenen Vermögen verwalten (Huffschmid 2001: 21). Zweifellos sind die großen Finanzunternehmen ein wichtiges Merkmal der liberalisierten Finanzbeziehungen. Sie sind jedoch nicht nur Ausdruck einer neuen Struktur der globalen Ökonomie, sondern tragen selbst entscheidend zur Dynamisierung der Finanzmärkte bei.

Die Investmentbanken gewannen im Zusammenhang mit dem Wachstum des Wertpapiergeschäftes an Einfluss (Guttman 2001, Huffschmid 1999: 74, Huffschmid 2001). Im Gegensatz zur klassischen, sich jenseits des Kapitalmarktes vollziehenden Kreditvergabe an ein Unternehmen, haben die Investmentbanken ihr Hauptaugenmerk auf die Kapitalmärkte – auf die Anlageberatung und die Betreuung von Aktienneuemissionen – gerichtet. Das Wachstum des Investmentgeschäftes ist insbesondere auf den relativen Bedeutungsverlust des Kreditgeschäftes zurückzuführen. Schließlich bieten sich auf den liberalisierten Finanzmärkten neue Möglichkeiten der Vermögensanlage jenseits der Einlage bei Kreditbanken an.

Die wichtigsten Investmentbanken kommen aus den angelsächsischen Ländern, insbesondere aus den USA. Dies ist darin begründet, dass in den USA, infolge der Weltwirtschaftskrise von 1929, zur besseren Kontrolle der Bankenmacht das Trennbankensystem eingeführt wurde. Dieses separiert die Tätigkeiten der Geschäfts- und Investmentbanken. Folglich konnten sich in den USA große Investmentbanken wie Goldman Sachs herausbilden. In Kontinentaleuropa dominierte hingegen stets das Universalbankensystem. Dabei bildete für die Banken, insbesondere in der Bundesrepublik und in Frankreich, lange Zeit die Kreditvergabe an Industrieunternehmen das Kerngeschäft. Um in das lukrativere Investmentgeschäft einsteigen zu kön-

nen, wurden erstens eigene Investmentabteilungen gegründet und zweitens angelsächsische Investmentbanken aufgekauft.⁴

Der rasante Aufstieg der Investmentbanken seit den 80er Jahren lässt sich auf drei Entwicklungen zurückführen (Huffs Schmid 1999: 75ff.): Im Zusammenhang mit der zunehmenden öffentlichen Verschuldung organisierten die Investmentbanken die Anlage der staatlichen Rentenpapiere auf den entsprechenden Kapitalmärkten. Zweitens waren sie entscheidend an den umfangreichen Privatisierungen staatlicher Unternehmen beteiligt. Dabei beraten sie die nationalen Regierungen bei der Übertragung der Unternehmen an Aktionäre oder bereiten den Börsengang vor. Schließlich spielen Investmentbanken eine wichtige Rolle bei der Planung und Durchsetzung der in den letzten Jahren drastisch angestiegenen Unternehmensübernahmen und -zusammenschlüsse. In den 80er und 90er Jahren ist die Zahl der Mergers & Acquisitions sowohl in den USA als auch in Westeuropa drastisch angestiegen (UNCTAD 2001). In einem ersten Schritt Jahre nahmen in Europa während der 80er, vor dem Hintergrund der Schaffung des EG-Binnenmarktes, Aufkäufe und Fusionen im industriellen Sektor zu. In einem zweiten Schritt kam es in den 90er Jahren zunehmend zu Zusammenschlüssen zwischen Finanzunternehmen. Sowohl im Banken- als auch im Versicherungssektor waren Konzentrationstendenzen feststellbar.

Neben den Investmentbanken sind die institutionellen Anleger – Kapitalanlagegesellschaften, Pensionsfonds und Versicherungen – ein weiterer wichtiger Akteur auf den internationalen Finanzmärkten (Guttmann 2001, Huffs Schmid 1999; 2001; OECD 1998). Als Kapitalsammelstellen nehmen diese die Sparbeiträge von Haushalten und Unternehmen auf, die auf den Finanzmärkten mit dem Ziel angelegt werden, eine möglichst hohe effektive Verzinsung – in Form der Anlegerrendite – zu erzielen. Die Platzierung des Kapitals der institutionellen Anleger auf den Märkten wird dabei durch ein professionelles Fondsmanagement durchgeführt. "It is conceptually important to make a distinction between the legal and economic definition of the different types of institutional investors, on the one hand, and the professional fund managers who develop asset allocation strategies and take investment decisions, on the other." (Blommestein 1998: 35) Das Fondsmanagement kann dabei sowohl innerhalb eines großen institutionellen Anlegers, z. B. einer Versicherungsgesellschaft oder einem großen Pensionsfonds, angesiedelt sein als auch außerhalb. Letzteres gilt etwa für die Fondsabteilungen von

⁴ Ein Beispiel für letzteres ist etwa die Übernahme der US-amerikanischen Investmentbank Bankers Trust durch die Deutsche Bank.

Banken oder für formal eigenständige Fondsgesellschaften, die von Banken kontrolliert werden.⁵

Insbesondere viele US-amerikanische und britische Pensionsfonds werden extern, von den großen Banken, Versicherungen und Finanzdienstleistern verwaltet. Die US-amerikanischen Geschäftsbanken etwa versuchen, nach der Aufhebung des Trennbankensystems, durch eigene Fonds und den Aufkauf von Investmentbanken vom wachsenden Wertpapiergeschäft zu profitieren (Guttman 2001: 2). In Großbritannien zeigt sich ein ähnliches Bild: "The biggest external fund managers are Mercury Asset Management (until 1996 a subsidiary of merchant bank S. G. Warburg and later acquired by Merrill Lynch of the US and renamed Merrill Lynch-MAM), Phillips and Drew Fund Management (Union Bank of Switzerland), Schroder Investment Management (merchant bank schroders), BZW Barclays Global Investors (Barclays Bank) and Gartmore Pension Fund managers (in 1996 acquired by National Westminster Bank, which was in turn taken over by the Royal Bank of Scotland in 2000, further adding to the concentration of control)." (Minns 2001: 168) Insgesamt bestehen also zwischen den großen Banken und Versicherungskonzernen und den institutionellen Anlegern häufig starke Überschneidungen.

Die institutionellen Anleger lassen sich nach Kapitalanlagegesellschaften, Pensionsfonds und Versicherungen differenzieren. Bei Kapitalanlage- bzw. Investmentgesellschaften handelt es sich um Finanzunternehmen, die verschiedene Investmentfonds anbieten und verwalten. Die Anleger zahlen ihre Sparbeträge an eine Fondsgesellschaft. Die Sparer können ihr Geld in einer Vielzahl von Investmentfonds anlegen und erhalten dafür Anteilsscheine am Fondsvermögen. Beispiele für Investmentfondstypen sind Wertpapierfonds, Aktien-, Renten- und Mischfonds, Geldmarktfonds, Immobilienfonds oder Branchenfonds. Allein in der Bundesrepublik waren im Jahr 2000 knapp 7000 Investmentfonds im Angebot (BVI 2001: 10).

Grundsätzlich lassen sich zwei Fondstypen, offene und geschlossene Investmentfonds, voneinander unterscheiden. Bei ersteren gilt das open-end-Prinzip: Die Zahl der umlaufenden Anteile ist nahezu unbegrenzt, die Ausgabe und der Rückkauf von Anteilsscheinen sind jederzeit möglich. Der Zutritt ist allen Privatpersonen gestattet. Bei geschlossenen Investmentfonds muss erst ein Käufer auf dem Markt gefunden werden, der die Anteilsscheine erwerben möchte. Weiterhin lässt sich in Deutschland zwischen Publikums- und Spezialfonds unter-

⁵ Dies ist etwa bei den Fondsgesellschaften DWS und DIT der Fall, die von der Deutschen Bank bzw. der Dresdner Bank kontrolliert werden.

scheiden. Während erstere für Privatanleger und Haushalte offen sind, können in den Spezialfonds nur Unternehmen Vermögen anlegen. Die Zahl der Spezialfonds und das in ihnen angelegte Vermögen übersteigt die Publikumsfonds eindeutig (Huffs Schmid 1999).

Pensionsfonds stellen eine Sonderform von Investmentfonds dar. In ihnen werden Beiträge zur Alterssicherung angelegt. Diese stammen aus Zahlungen von Arbeitnehmern oder Arbeitgebern. Eine besondere quantitative Bedeutung haben sie insbesondere in den angelsächsischen Ländern erlangt, in denen die staatliche, umlagefinanzierte Altersrente nur schwach ausgebildet ist. So haben etwa US-amerikanische Pensionsfonds im Jahr 1998 Kapitalanlagen im Wert von über 7 Bill. US-Dollar getätigt (DAI 2000). Das Wachstum der Pensionsfonds ist des weiteren dadurch begründet, dass die Vermögensanlage in ihnen häufig steuerlich begünstigt wird (Davis 1995). Pensionsfonds unterscheiden sich von Investmentfonds vor allem in Fragen der aufsichtsrechtlichen Regulierung. Wegen ihrer Bedeutung für die Alterssicherung gelten allgemein strengere Kriterien, was die Zusammensetzung des Portfolios angeht. Um ihren langfristigen Verpflichtungen auch nachkommen zu können, bemühen sich die meisten Pensionsfonds um eine ausreichende Diversifizierung ihres Portfolios.

Der dritte Typ institutioneller Anleger sind die Versicherungen. Der Abschluss einer Versicherung ist eine eher traditionelle Form der Vermögensanlage. Unterscheiden lässt sich zwischen Lebens- und Nichtlebensversicherungen. Die großen Versicherungsunternehmen versuchen in den letzten Jahren zunehmend, von den finanziellen Möglichkeiten der internationalen Finanzmärkte zu profitieren. Dies drückt sich insbesondere in den Fusionen zwischen den großen Versicherungskonzernen aus.

Der institutionelle Sektor hat sich in den letzten Jahrzehnten weltweit in einem beeindruckenden Ausmaß entwickelt (Huffs Schmid 1999: 85). Insbesondere in den angelsächsischen Ländern, aus denen etwa 60% der institutionellen Anleger kommen, spielen diese eine herausragende Rolle. In den Vereinigten Staaten und Großbritannien wird mehr als die Hälfte des Vermögens des Finanzsektors durch sie verwaltet. In den USA hielten die institutionellen Anleger 1998 Kapitalanlagen im Wert von ca. 15,8 Bill. US-\$, im Vereinigten Königreich im Wert von über 2,7 Bill. US-\$. Damit liegen ihre Fondsvermögen eindeutig über der volkswirtschaftlichen Wertschöpfung in den beiden Ländern. Doch auch in kontinentaleuropäischen Staaten ist die wachsende Bedeutung der neuen Anleger an den Zahlen abzulesen. In der Bundesrepublik wuchs das verwaltete Fondsvermögen zwischen 1995 und 1998 um 400 Mrd. US-\$ auf einen Wert von 1,5 Bill. US-\$ an (DAI 2001). An vielen großen börsennotierten Unternehmen halten institutionelle Anleger heute große Anteile; z.B. stieg der Anteil, den

institutionelle Anleger am Eigenkapital von Siemens halten, zwischen 1986 und 1999 von 1% auf 70% (Zugehör 2001: 39).

**Tabelle 1: Anlagevermögen der institutionellen Anleger
in Mrd. US-\$**

	1992	1994	1996	1998
USA	6.860	8.317	11.400	15.909
Großbritannien	1.207	1.522	2.225	2.906
Deutschland	665	905	1.168	1.499
Niederlande	420	524	660	581
Kanada	377	439	556	651

Quelle: eigene Darstellung, DAI 2000: 08.8.

Die besondere Bedeutung der institutionellen Anleger liegt darin, dass sie die internationalen finanzökonomischen Strukturen maßgeblich mitbeeinflussen. Indem sie Sparbeträge aufnehmen, durch unterschiedlichste Fondstypen Anlagemöglichkeiten bieten und auf den Märkten für Aktien, Anleihen, Währungen und Derivaten operieren, übernehmen sie zunehmend die ehemals den Banken zufallende Finanzierungsfunktion. Während die Banken als intermediäre Finanzinstitutionen die Vergabe von Krediten steuerten, kommt es mit den institutionellen Anlegern zu einer "securitization of credit" (Guttman 2001: 1). Mit ihr und dem Auftreten der institutionellen Anleger sind deshalb "weitgehende Veränderungen in der Struktur und der Funktionsweise der Finanzmärkte verbunden." (Huffschmid 1999: 85) Schließlich versuchen sie Druck dahingehend zu entfalten, dass die Märkte in ihrem Sinne gestaltet werden. Von großem Interesse für die institutionellen Investoren ist dabei insbesondere die Liquidität der Märkte. Damit ist die Möglichkeit angesprochen, größere Mengen von Wertpapieren ohne Auf- oder Abschlag auf die Preisentwicklung und mit geringen Transaktionskosten handeln zu können. Die institutionellen Anleger fordern deshalb eine entsprechende marktförmige Infrastruktur ein, die die schnelle Abwicklung großer finanzieller Transaktionen ermöglicht und zu einer höheren Marktliquidität beiträgt (Blommestein 1998).

Ein weiterer Indikator dafür, dass die institutionellen Anleger die Kapitalmarktstruktur beeinflussen, ist die gestiegene Volatilität von Kapitalanlagen. Eine Erklärung liegt darin, "that institutional trading and investment strategies can more easily lead to a situation whereby

selling or buying pressures may overwhelm the available liquidity in the market, leading to price discontinuities and cascading sales or purchases known as 'market crashes'." (Blommestein 1998: 50)

Auch spielen die institutionellen Anleger eine nicht unwesentliche Rolle in den Kapitalmärkten Südostasiens und Lateinamerikas. Das Interesse vor allem der Pensionsfonds an einer Diversifikation ihres Fondsvermögens hat das Investment in ausländische Märkte im allgemeinen und in die emerging markets im besonderen verstärkt. Gerade die Märkte in den sich entwickelnden Ökonomien versprochen bei höherem Risiko höhere Renditen. "As a result, pension funds held \$ 70 billion of investments in emerging markets by 1997, representing around 1 per cent of their total assets." (Minns 2001: 134/5) Und während der Asienkrise 1997/98 waren es nicht zuletzt die großen Pensionsfonds, die – durch ihre wechselseitige Orientierung aneinander im Investitionsverhalten – den schnellen Abzug volatilen Kapitals noch beschleunigten und damit die Krise vertieften (Blackburn 1999: 12).

Es lassen sich weitere Phänomene der globalen Finanzmärkte wie z. B. das Angebot von Risikokapital anführen, die maßgeblich von diesen neuen Akteuren hervorgebracht werden. Einer der wichtigsten und folgenreichsten Effekte der Definitionsmacht institutioneller Investoren dürfte jedoch der sich über sie vollziehende Einfluss des Kapitalmarktes auf die Corporate Governance Systeme sein.

2.1.3 Corporate Governance und Shareholder Value

In der Diskussion über Corporate Governance konkurrieren verschiedene Definitionen miteinander. Allgemein sind mit Corporate Governance alle Regelungen gemeint, die Einfluss darauf haben, wie in großen Unternehmen die wesentlichen Entscheidungen getroffen werden. Dabei geht es um die besonderen Formen der Unternehmensführung und -kontrolle und die jeweiligen Modi der Entscheidungsfindung. Grundsätzlich lässt sich bei Corporate Governance Systemen idealtypisch zwischen zwei Organisationsformen differenzieren (Lannoo 1999).

Einerseits besteht ein sogenanntes "insiderorientiertes" Konzept, welches vor allem an den Interessen des Managements und, in abgeschwächter Form bezüglich der Möglichkeiten von Mitbestimmung, an denen der Belegschaft ausgerichtet ist. Mit der Insiderorientierung ist eine bestimmte Form der Unternehmensfinanzierung verknüpft. Diese erfolgt über eng mit den Unternehmen verbundene Kreditinstitute, den „Hausbanken“. Die Alternative zu dieser ban-

kenorientierten Corporate Governance Struktur bietet das kapitalmarkt- und „outsiderorientierte“ Konzept. Die vermittelnde Rolle der Banken als intermediäre Finanzinstitutionen entfällt hierbei. Die Einflussnahme auf die Unternehmenspolitik erfolgt über die anonymeren Wege des Kapitalmarktes und die auf ihm agierenden Anleger. Aus diesem Grund wird im Zusammenhang mit der Outsiderorientierung auch von einer Dysintermediation der Unternehmensfinanzierung gesprochen. Während das erste Konzept für die klassische kontinental-europäische Praxis des rheinischen Kapitalismus in der Bundesrepublik und in Frankreich steht, ist die Outsiderorientierung typisch für den angelsächsischen Kapitalismus.

In den meisten Auseinandersetzungen über Corporate Governance geht es also vor allem um die Frage, welche Gruppen und Akteure Teil der Entscheidungs- und Kontrollstrukturen im Unternehmen sind. Die dominante, enge Definition versteht unter Corporate Governance das Verhältnis zwischen den Unternehmensbesitzern und dem Management. Die Vertreter des Stakeholdermodells plädieren statt dessen für einen umfassenderen Begriff von Corporate Governance. Unternehmen und Unternehmenspolitik werden stärker in einen allgemeinen gesellschaftlichen Zusammenhang gestellt. Folglich gehören zur Corporate Governance Struktur neben Management und Anteilseignern auch die Arbeitnehmer, die Zulieferer und die Kunden des Unternehmens.

Doch auch jenseits des Stakeholderkonzeptes, bei einer Beschränkung auf Management und Anteilseigner als Akteure, lassen sich konträre Positionen über die Ausrichtung unternehmerischer Entscheidungen ausmachen. Zentraler Konfliktpunkt ist dabei die Frage nach der Autonomie der Entscheidungen des Managements von den Interessen der Anteilseigner (Bloch 1998: 4ff.). Nach dem Modell von Chandler ist die Autonomie des Managements gegenüber außerhalb des Unternehmens angesiedelten Anteilseignern notwendig für die einzelwirtschaftliche Entwicklung: Begründet wird diese Überlegung damit, dass zwischen den innerhalb des Unternehmens tätigen Managern und den externen Eignern die Informationen asymmetrisch zugunsten des Managements verteilt sind. Dem Management kommt die Aufgabe zu, Wissen über Produktmärkte, Faktormärkte und Produktionstechnologien anzuhäufen und zu nutzen. Dazu sind eine Fülle von Informationen auszuwerten und interne Abläufe zu steuern, über die den Outsidern, den Unternehmensbesitzern, nichts bekannt ist. In diesem Modell des Managerkapitalismus erfolgt die Kontrolle der Managemententscheidungen nicht über den Kapitalmarkt, da dieser keine effiziente Überwachungsmöglichkeiten bietet: "The ability of capital market institutions to match this information-processing activity is limited because it requires actual and ongoing experience of production processes whereas external

actor's knowledge will always be conceptual and theoretical." (Bloch 1998: 7) Die Effizienz der Investitionsentscheidungen wird statt dessen durch den Wettbewerb auf den Produktmärkten kontrolliert. Der Wettbewerb dort erzeugt einen beständigen Innovationsdruck, mit dem das Management umgehen muss.

Im Gegensatz zum chandlerianischen Konzept des Managerkapitalismus sieht die Agency-Theorie (Jensen 1986) in der Entkoppelung der Managemententscheidungen von den Interessen der Anteilseigner ein fundamentales Problem. Dem Management falle klassischerweise keine autonome Rolle, sondern die Position eines Agenten der Anteilseigner zu. Die Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht habe aber in wachsendem Ausmaß zu einer eigenständigen Interessenverfolgung durch das Management geführt. Dieses Phänomen wird als principal-agent-Problem diskutiert. Nach Vorstellung der Agency-Theorie widerspricht die Autonomisierung den Interessen der Kapitaleigentümer, da sie die Fehlallokation von Ressourcen fördere. Letztlich werden dieser Logik zufolge damit nicht nur die Interessen der Aktionäre missachtet, sondern auch allgemeine volkswirtschaftliche Wohlfahrtsverluste induziert. Die durch mangelnde Kontrolle des Managements hervorgerufenen Fehlentscheidungen sollen durch eine engere Bindung der Unternehmen an die Kapitalmärkte unterbunden werden. Die Finanzmärkte werden als Orte begriffen, die effizient und schnell Informationen bereitstellen, ohne größere Transaktionskosten zu verursachen. Die durch Missmanagement herbeigeführte schlechte Lage der Unternehmen spiegelt sich in einem geringen Kurswert an der Börse wider. Dies bedingt die Entstehung eines "Marktes für Unternehmenskontrolle". Die Unternehmen mit geringen Kursen werden feindlich übernommen und im Interesse der Anleger umstrukturiert. Durch eine stärkere Koppelung der Unternehmen an die Kapitalmärkte würden demnach nicht nur die partikularen Anlegerinteressen gesichert, sondern durch eine optimalere Ressourcenallokation auch die allgemeine Wohlfahrt gesteigert.

Mit der Ausrichtung des Managements an den finanziellen Interessen der Anteilseigner durch eine stärkere Kapitalmarktorientierung ist die Einführung von Shareholder-Value-Konzepten verbunden. Diese Konzepte basieren auf der grundsätzlichen Annahme, dass die Maximierung des Börsenwertes des Unternehmens und damit das Renditeinteresse der Anleger im Zentrum aller Aktivitäten des Managements stehen muss (Bischoff 1994: 83).

Um das Ziel der Shareholderorientierung zu erreichen, müssen die Unternehmen gegenüber den Einwirkungen der Finanzmärkte offen sein. Die Einflussnahme auf die Unternehmensführung kann dabei über verschiedene Wege erfolgen. Eine Möglichkeit besteht im Verkauf von Aktienanteilen, wenn das Management Entscheidungen trifft, die dem Renditeinteresse der

Anleger nicht entsprechen (Blommestein 1998: 62). Angesichts der Institutionalisierung der Anleger können somit relativ schnell viele Aktien verkauft werden. Dies führt zu Wertverlusten bei den Aktien und kann eine feindliche Übernahme des Unternehmens erleichtern. Diese exit-option, also die Drohung mit dem Rückzug aus dem Unternehmen, stellt ein wichtiges Mittel zur Disziplinierung des Managements dar (Grahl 2001: 28). Eine weitere Möglichkeit bietet die direkte Kontrolle des Managements. Diese kann über die Wahrnehmung der Aktionärsstimmrechte auf Hauptversammlungen ebenso erfolgen wie durch regelmäßige informelle Treffen zwischen institutionellen Anlegern und Management. Durch regelmäßige Treffen entfaltet die Anlegerseite einen dauerhaften Druck auf das Management, um die Ausrichtung aller Aktivitäten auf die Renditeerhöhung sicherzustellen (Hirsch-Kreinsen 1999: 324).

Verstärkt wird die anlegerorientierte Kontrolle des Managements durch eine größere Transparenz der Berichts- und Informationspolitik eines Unternehmens. Schließlich soll den Anlegern sofort ein klarer Überblick über die ökonomische Situation ermöglicht werden, da davon weitere Investitionsentscheidungen bzw. auch der Rückzug aus dem Unternehmen und der Gang in andere Anlageformen abhängig sind. Ein wichtiges Element dieser Orientierung ist die Durchsetzung einer international einheitlichen unternehmerischen Rechnungslegung (Prangenberg 2000).⁶ Der entscheidende Unterschied zur bisher in Deutschland gängigen Praxis der Rechnungslegung nach dem Handelsgesetzbuch (HGB) besteht darin, dass die internationalen Grundsätze weniger Möglichkeiten bieten, die ausgewiesenen Unternehmensgewinne durch Veränderungen der Bilanz – sogenannte Wahlrechte – zu beeinflussen. Die Forderung, den Anlegern einen transparenten Überblick über die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage des Unternehmens zu bieten, gehört dementsprechend auch zu den Kernpunkten diverser Empfehlungen für eine "gute" Corporate Governance. Diese Empfehlungen werden von Organisationen wie der OECD oder nationalen Kommissionen, wie in Deutschland dem Initiativkreis German Code of Corporate Governance, erstellt, die zur Begutachtung der Corporate Governance Strukturen eingesetzt werden (OECD 1999).

⁶ Bei diesen internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen handelt es sich um den "International Accounting Standard" (IAS) und die "United States Generally Accepted Accounting Principles" (US-GAAP). Ihre Bedeutung zeigt sich etwa darin, dass alle Unternehmen die Aktien an der Börse von New York platzieren wollen, ihren Jahresabschluss nach US-GAAP erstellen müssen (Prangenberg 2000: 32).

Ein dritte Möglichkeit, die Entscheidungen der Manager enger am Anlegerinteresse auszurichten, bietet die finanzielle Beteiligung des Managements an der Renditeentwicklung (Bischoff 1994, Hirsch-Kreinsen 1999). Insbesondere durch Aktienoptionspläne werden Gehaltssteigerungen des Managements an Kurse und Dividenden gekoppelt. Bei einem Aktienoptionsprogramm können unternehmenseigene Aktien zu einem späteren Zeitpunkt zu einem vorher festgelegten Preis erworben werden.

Als dominanter Ansatz, mittels dessen eine kapitalmarktorientierte Unternehmenssteuerung betrieben wird, hat sich in den letzten Jahren die Orientierung am Shareholder Value durchgesetzt. Seine Befürworter (Bischoff 1994, Bühner 1996, Rappaport 1998) sehen in ihm vor allem eine dem externen Druck der Globalisierung angepasste, neue Form der Unternehmenssteuerung mit Hilfe veränderter Grundsätze der Wertberechnung. Zentrales Kriterium für den Shareholder Value Ansatz ist es, die finanziellen Interessen der Aktionäre an der Steigerung der Eigenkapitalrendite und des Börsenwertes des Unternehmens durchzusetzen. Nach Ansicht seiner Anhänger führt eine entsprechende Ausrichtung nicht, wie häufig von Kritikern moniert wird, zu einer zunehmenden Kurzfristorientierung der Unternehmenspolitik. Durch Fehlentscheidungen des Managements hervorgerufene Über- oder Unterinvestitionen würden im Gegenteil, dank der Steuerung über den Kapitalmarkt, der ein effizientes Wirtschaften garantiert, beseitigt. Das Shareholderkonzept sorgt damit für einen Ausgleich zwischen strategischer Erfolgspotential- und kurzfristiger Gewinnorientierung unter Berücksichtigung der Kapitalkosten (Bischoff 1994: 83).

Im Zusammenhang mit dem Shareholder Value Konzept werden die Erwartungen auf zukünftige Kapitalwertsteigerungen für die Tätigkeit des Managements immer wichtiger. Der erwirtschaftete Gewinn, der klassischerweise als Ausdruck für den Grad des betriebswirtschaftlichen Erfolges gilt, wird als wenig aussagekräftige Größe angesehen. Dies liegt erstens im bestehenden Steuer- und Bilanzrecht begründet, welches das ‚Verschwindenlassen‘ von Gewinnen im Unternehmen ermöglicht. Zweitens hat die Bildung von Mischkonzernen die Quersubventionierung zwischen den unterschiedlichen Unternehmensbereichen erleichtert. Die Gewinne des einen Bereichs werden im Jahresabschluss nicht aufgeführt und an die Anteilseigner ausgeschüttet, sondern zur Finanzierung eines vielleicht derzeit defizitären Unternehmensteils herangezogen. Der ausgewiesene Gewinn spiegelt, so der Vorwurf, häufig nicht die tatsächliche Ertrags- und Vermögenslage wider. Damit die Erwartungen und Präferenzen der Anteilseigner die strategischen Unternehmensentscheidungen bestimmen, muss eine ande-

re Steuerungsgröße für das unternehmerische Handeln greifen. Hier setzt die Methode des Shareholder Value an.

Die Berechnung des Shareholder Value basiert deswegen auf den erwarteten zukünftigen betrieblichen Ein- und Auszahlungen (Bühner 1996). Den Saldo aus Ein- und Auszahlungen bildet ein Zahlungsmittelüberschuss – der sogenannte cash flow. Dieser soll durch das Unternehmen erzielt werden. Dabei bestehen verschiedene Ansichten darüber, was alles unter den cash flow fällt. Allgemein ist der cash flow das Kapital, das für Investitionen, Betriebsführung und Kapitalausschüttungen verfügbar ist. Wenn betriebliche Zahlungen wie etwa Löhne, Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen, Steuer- und Zinszahlungen abgezogen werden, verbleibt der free cash flow. Dieser kann an die Aktionäre ausgeschüttet werden.

Für den Shareholder Value Ansatz ist eine zukunftsorientierte Ausrichtung der Unternehmenspolitik zentral. Um den aktuellen Wert zukünftiger Zahlungsmittelüberschüsse berechnen zu können, müssen die zukünftigen cash flows auf die Gegenwart abgezinst werden. Schließlich ist eine bestimmte Menge Kapital heute, da sie angelegt und damit erhöht werden kann, mehr wert als die nominal gleiche Menge in einem Jahr. Deshalb ist die Festlegung des discounted cash flow das zentrale Steuerungsmittel des Shareholder Value Ansatzes. Die Diskontierungsrate lässt sich aus den Kapitalkosten bestimmen. Diese wiederum setzen sich aus dem durchschnittlichen Marktwert, den Fremd- und Eigenkapitalkosten erzielen, zusammen. Die Kosten für das Fremdkapital entsprechen den jährlich anfallenden Zinszahlungen. Die Eigenkapitalkosten wiederum bestehen aus zwei Komponenten. Zuerst wird die Differenz zwischen der Rendite des Aktienmarktes und der Rendite einer risikofreien Anlage – z. B. deutsche Staatsanleihen – berechnet. Im zweiten Schritt wird der Differenzbetrag mit einem sektorabhängigen Risikofaktor Beta, in dem sich der Grad des unternehmerischen Risikos widerspiegeln soll, multipliziert (Bühner 1996: 337).

Angeblich wurde mit dem Shareholder Value Konzept eine Methode entwickelt, die eine objektivere Steuerung des Unternehmens ermöglicht. An die Stelle eigenmächtiger Entscheidungen des Managements würden klar kalkulierte, rechnerische Methoden zur Bestimmung des Unternehmenswertes treten. Ihre scheinbare Sachlichkeit muss jedoch in Zweifel gezogen werden: "Die vermeintlich größere Objektivität der Shareholder Value Konzepte ist natürlich – dies kann nicht genug betont werden – völlig illusionär, da es gerade bei einer zukunftsorientierten Betrachtung um Erwartungen und um Plangrößen geht, die subjektiv festgesetzt werden (Sablowski/ Rupp 2001: 60)."

Tatsächlich sind die Shareholder Value Konzepte sehr viel mehr als nur eine neue Technik, mit der zukünftige investive Entscheidungen gelenkt werden können. In ihnen drückt sich grundlegender die Verschiebung gesellschaftlicher Kräfteverhältnisse zugunsten der Kapital-eigner und Vermögensbesitzer aus. Die Shareholderkonzepte erfüllen deshalb nicht nur die Funktion einer Rechenmethode, sondern ihre Omnipräsenz in der öffentlichen Debatte der letzten Jahre ist auch Ausdruck der Vorherrschaft der Kapitalinteressen (Sablowski/Rupp 2001: 56). Ob durch die Shareholderkonzepte keine kurzfristige Orientierung der Unternehmensentscheidungen durchgesetzt wird, wie von seinen Anhängern betont wird, ist äußerst fraglich. Sicherlich wäre es zu einfach, den institutionellen Anlegern per se vorzuwerfen, sie seien alle an einer solchen Strategie interessiert. Viele haben durchaus ein Interesse an langfristigen Wertsteigerungen. Deshalb nehmen viele institutionelle Anleger auch nicht die exit-option wahr, sondern nutzen die voice-option und versuchen, in die Unternehmenspolitik zu intervenieren (Bloch 1998: 16).

Es gibt allerdings einige Hinweise darauf, dass die Shareholderorientierung und eine langfristige Steuerung des Unternehmens im Widerspruch zueinander stehen. Diese Tendenz wird etwa durch die Praxis der Aktienrückkäufe sichtbar. In den letzten Jahren haben viele Unternehmen große Teile ihrer ausgegebenen Anteilsscheine zurückerworben. Hierdurch kann man sich vor feindlichen Übernahmen schützen und die Kurse in die Höhe treiben. Möglicherweise fehlen den Unternehmen nun jedoch finanzielle Mittel, die für eine langfristige produktive Entwicklung wichtig wären. Der Druck, beständig eine hohe Rendite zu erwirtschaften, kann dazu führen, dass Mittel für die "Kurspflege" ausgegeben werden, die dann für produktive Investitionen fehlen (Sablowski/ Rupp 2001: 70). Des weiteren lässt sich die Annahme der Agency-Theorie hinterfragen, die entscheidende Trennlinie verlaufe zwischen Management und Aktionären. Viele Aktienoptionsprogramme für das Management werden dann aufgelegt, wenn ohnehin eine positive Entwicklung erwartet wird. Von einer Anreizstruktur, im Sinne der Unternehmenswertsteigerung tätig zu sein, kann dabei wohl kaum gesprochen werden. Außerdem wurden etwa in Deutschland vielfach Shareholder Value Konzepte auf Initiative des Managements eingeführt. Der Interessengegensatz zwischen Aktienbesitzern und dem Führungsmanagement scheint nicht so groß zu sein, wie behauptet wird. Vielmehr dürfte ein Interessengegensatz zwischen Führungsmanagement und Großaktionären wie den institutionellen Anlegern einerseits und den abhängig Beschäftigten andererseits bestehen (Sablowski/Rupp 2001: 76).

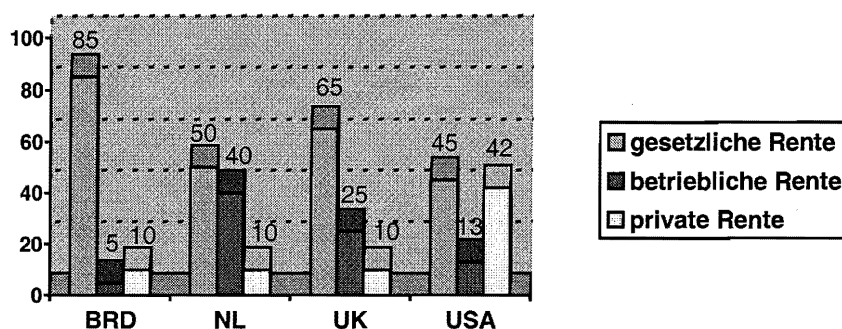
2.2 Altersversorgungssysteme

2.2.1 Grundstrukturen der Altersversorgung

Die Alterssicherungssysteme der entwickelten kapitalistischen Staaten basieren alle auf einer gesetzlichen staatlichen Altersrente. Der finanzielle Umfang der staatlichen Alterssicherung und damit auch die Bedeutung einer ergänzenden privaten Vorsorge, die betrieblich oder individuell durchgeführt werden kann, differieren jedoch zwischen den jeweiligen nationalstaatlichen Wohlfahrtssystemen. Nach dem Drei-Säulen-Konzept lässt sich zwischen staatlicher, betrieblicher und privater Altersversorgung unterscheiden.

Abbildung 1: Alterssicherung im internationalen Vergleich (Stand: 1999)

in Prozent



Quelle: www.dia.de

Die staatliche Alterssicherung ist allgemein umlagefinanziert, d. h. die Arbeitnehmer von heute kommen für die heutigen Altersrenten auf. Die öffentlich verwalteten Pensionssysteme sind alle leistungsorientiert. Demnach ist eine Leistung in bestimmter Höhe bei Eintritt in den Ruhestand garantiert. Der Umfang, den die staatliche Alterssicherung hat, differiert zwischen den einzelnen Ländern erheblich. Dies ist insbesondere auf den unterschiedlichen Charakter, den sie in den Alterssicherungssystemen aufweist, zurückzuführen. Es lässt sich zwischen zwei Formen grundsätzlich unterscheiden: Einerseits bestehen „einkommensbezogene Versicherungssysteme für Erwerbstätige mit dem vorrangigen Ziel, den im Erwerbsleben erreichten Lebensstandard im Alter abzusichern, andererseits Grundrentensysteme, die alle erwachsenen Einwohner des jeweiligen Landes unabhängig von einer eventuellen Erwerbstätigkeit einbeziehen und darauf zielen, im Regelfall Armut auszuschließen.“ (Döring 1999: 158ff.) In

der Bundesrepublik ist die staatliche Alterssicherung als Sozialversicherung konzipiert, die eine umfassende, an die Erwerbstätigkeit geknüpfte Absicherung im Alter gewährleisten soll. Die Funktion einer gesetzlichen Mindestsicherung erfüllt die erste Säule beispielsweise in den Vereinigten Staaten, Großbritannien und den Niederlanden. Die Finanzierung der staatlichen Rente erfolgt entweder über Steuern oder über Sozialabgaben, die häufig zur Hälfte von Arbeitgebern und Arbeitnehmern gezahlt werden (DIA 1999).

Jenseits der staatlichen Alterssicherung bestehen Formen der ergänzenden Privatvorsorge. Sie dienen der zusätzlichen Absicherung, über die staatliche Versorgung hinaus. Die sogenannte zweite Säule der Altersversorgung basiert auf betrieblichen Rentenzahlungen. Die betriebliche Altersversorgung ist entweder freiwillig oder obligatorisch und kann sowohl umlagefinanziert als auch kapitalgedeckt sein. Bei der Kapitaldeckung zahlen nicht die Arbeitnehmer für die Rentner, sondern sie betreiben Eigenvorsorge, indem sie Sparguthaben für ihren Altersruhestand anlegen. Dabei bestehen verschiedene Möglichkeiten der Organisation: Eine u. a. in den USA, Großbritannien und den Niederlanden weit verbreitete ist die Einzahlung von Beiträgen in einen betrieblichen oder überbetrieblichen Pensionsfonds. Die Mittel werden dann in entsprechenden Wertpapieren auf dem Kapitalmarkt angelegt. Ebenso kann, bisher häufige Praxis bei der freiwilligen betrieblichen Alterssicherung in Deutschland, der Arbeitgeber dem Arbeitnehmer eine Betriebsrente zusagen und diese über interne Pensionsrückstellungen finanzieren. Der Vorteil für den Arbeitgeber besteht dabei darin, dass die Rückstellungen steuerbefreit sind. Die Finanzierung der betrieblichen Altersvorsorge kann dabei sowohl durch Einzahlungen des Arbeitgebers als auch des Arbeitnehmers erfolgen. Im Gegensatz zu der ersten Säule, die nur leistungsorientiert ist, kann die zweite Säule leistungs- oder beitragsorientiert sein (DIA 1999).

Die dritte Säule schließlich umfasst die freiwillige private Vorsorge. Sie kann etwa durch Einzahlung von Beiträgen in eine Lebensversicherung oder einen Investmentfonds erfolgen. Diese Form der Vorsorge ist beitragsorientiert. In welchem Umfang private Vorsorge getroffen wird, hängt von der Ausgestaltung der ersten beiden Säulen ab. Insbesondere in den angelsächsischen Ländern ist die dritte Säule sehr bedeutsam (DIA 1999).

2.2.2 Pensionsfonds und Pensionspläne

In den letzten Jahren zeichnet sich als allgemeiner Trend eine Aufwertung der zweiten und dritten Säule ab. Dies gilt sowohl für die Länder, in denen diese bereits seit längerer Zeit wichtig sind, als auch für viele, meist kontinentaleuropäische Staaten wie Deutschland, Frank-

reich und Italien, in denen bisher die gesetzliche Rentenversicherung dominierte. Mit dieser Entwicklung gewinnen Pensionsfonds als wichtigster Durchführungsweg der zusätzlichen Altersversorgung an Bedeutung. Allgemein lassen sich Pensionsfonds definieren als "financial intermediaries, usually sponsored by non-financial companies, which collect and invest funds on a pooled basis for eventual repayment to members in pensions" (Davis 1995: 1).

Eine wichtige Unterscheidung, die zwischen Pensionsfondstypen aber auch Formen der Alterssicherung im allgemeinen zu treffen ist, ist die zwischen leistungs- und beitragsorientierten Pensionssystemen. Bei leistungsorientierten, sogenannten „defined benefit“ (db) Pensionssystemen bzw. -fonds garantiert der Arbeitgeber bzw. die für die Verwaltung zuständige Fondsgesellschaft dem Arbeitnehmer eine bestimmte Altersrente. Deren Höhe richtet sich nach Indikatoren wie der Beschäftigungsdauer, dem Zeitpunkt der Verrentung und der Höhe des Erwerbseinkommens. Das Risiko trägt der Arbeitgeber. Wenn der Pensionsplan bei Zahlungsdatum aufgrund von Wertverlusten am Kapitalmarkt nicht die vereinbarte Rentenhöhe garantiert, muss der Arbeitgeber hierfür aufkommen und die Versorgungslücke schließen.

Demgegenüber zahlt der Arbeitgeber bei einem beitragsorientierten, sogenannten „defined contribution“ (dc) Pensionsplan einen bestimmten Beitrag für den Arbeitnehmer ein. Dieser kann durch eigene Beiträge erhöht werden. Die Höhe der später ausgezahlten Rente ist nicht festgelegt, sondern hängt von der Kapitalmarktentwicklung ab. Bei hohen Renditen auf den Kapitalmärkten kann dies für den Arbeitnehmer ein äußerst lukratives Geschäft sein. Wenn es jedoch zu Wertverlusten kommt, werden diese von niemandem aufgefangen. Das Risiko liegt, dies ist der entscheidende Unterschied zum leistungsorientierten Pensionsfonds, allein beim Arbeitnehmer (Davis 1995: 5ff.).

Welches Risiko bei der Anlagetätigkeit von Pensionsfonds eingegangen wird, hängt insbesondere von den Aufsichtsregeln ab, denen diese unterworfen sind. Grundsätzlich lässt sich zwischen zwei Formen der Kontrolle der Pensionsfondstätigkeit differenzieren. Bei einer an quantitativen Regeln orientierten Regulierung werden Quoten aufgestellt, welche Wertpapiere welchen Anteil am Portfolio haben dürfen. Risikoreichere Anlagen wie Aktien und Derivate werden klaren mengenmäßigen Beschränkungen unterworfen. Der Spielraum für risikoärmere Wertpapiere wie Staatsanleihen ist sehr viel größer. Eine ähnliche Beschränkung gilt für die internationale Ausrichtung des Portfolios. So wird in Deutschland etwa die Anlage in Währungen, die nicht der Währung entsprechen, in der die Verbindlichkeiten entstehen, auf einen Anteil im Portfolio von maximal 20% begrenzt (Andresen 2000: 5).

Anders verhält es sich mit der sogenannten qualitativ orientierten Überwachung nach dem 'prudent person' Prinzip. Hier bestehen keine mengenmäßigen Restriktionen. Statt dessen sollen die Fondsmanager eine Selbstverpflichtung eingehen, mit dem anvertrauten Vermögen sorgsam umzugehen. Dieses Prinzip gilt in den traditionell staatlich weniger regulierten, stärker auf freiwillige Verpflichtung setzenden angelsächsischen Länder, aber z. B. auch in den Niederlanden. Als wichtiger Indikator für die Vermögensanlage nach dem Vorsichtsprinzip gilt die Diversifizierung des Portfolios. Zweitens unterliegt das Fondsmanagement der Aufsicht staatlicher Behörden. Die Fondsmanager sollen bestimmten Qualitätsanforderungen wie Kreativität, Flexibilität und Sorgsamkeit bei der Anlagetätigkeit Folge leisten. Dadurch soll die Anwendung erfolversprechender Managementstrategien gewährleistet werden. "The deployment of modern pension and financial instruments (asset liability management) is of fundamental importance" (Andresen 2000: 7). Insgesamt reflektiert sich in der Nutzung der 'prudent person rule' ein großes Vertrauen der staatlichen Aufsichtsbehörden in die Aktivitäten der Pensionsfonds. Wie problematisch dies sein kann, lässt sich an einem Beispiel aus den USA, wo auf die prudent person rule zurückgegriffen wird, verdeutlichen: „1994 ging der Landkreis Orange County in Kalifornien Pleite, weil Finanzexperten von Merrill Lynch dem Bürgermeister Finanzderivate (Futures und Options) empfohlen hatten, die zu erheblichen Verlusten führten.“ (IG Metall 2001: 14)

Die Anlagetätigkeit der Pensionsfonds hängt neben den aufsichtsrechtlichen Fragen von einer Vielzahl anderer Faktoren ab. Hierzu zählen etwa das Alter der Anleger – jüngere investieren eher in risikoreichere Titel wie Aktien, ältere Arbeitnehmer in risikoärmere wie Anleihen – und die spezifischen Strukturen und die Größe des nationalen Kapitalmarktes. Insgesamt zeichnet sich aber der Trend ab, dass Pensionsfonds in größerem Ausmaß in langfristige Anlagen investieren. Dies könnte durch den langen Zeithorizont, vor dessen Hintergrund Pensionsfonds aktiv sind, und dadurch, dass sie regelmäßige Einzahlungen erhalten, erklärt werden (Davis 1995: 24).

Die Investition in langfristige Titel wie Aktien und langfristige Anleihen sagt jedoch nichts darüber aus, wie lange diese Wertpapiere durch die Pensionsfonds gehalten werden. Hier lässt sich eine eher kurzfristige Orientierung, der schnelle Kauf und Verkauf von Wertpapieren, beobachten. So hat sich in den Vereinigten Staaten der durchschnittliche Zeitraum, in dem ein Pensionsfonds eine Aktie hält, zwischen 1960 und 1998 von sieben auf weniger als zwei Jahre verringert (Guttman 1998: 646).

Die Mehrzahl ihrer Anlagen tätigen die Pensionsfonds auf den einheimischen Kapitalmärkten. Auch wenn diese Aussage weiterhin Gültigkeit hat, so zeichnet sich seit den achtziger Jahren ein Trend zu einer internationaleren Ausrichtung der Portfolios ab. Eine wichtige Voraussetzung für diese Internationalisierung war die Aufhebung von Beschränkungen des Kapitalverkehrs, wie sie in den siebziger und achtziger Jahren erfolgte (Davis 1995: 142).

**Tabelle 2: Ausländisches Vermögen der Pensionsfonds
in Prozent**

	1980	1985	1990	1994	1999
USA	1	2	4	8	12
Großbritannien	9	15	18	28	28
Niederlande	4	9	15	21	23
Deutschland (Pensionskassen)	0	1	1	3,5	6

Quellen: Davis 1995; DAI-Factbook 2000; Guttman 1998; IG Metall 2001.

2.2.3 Altersversorgung und Pensionsfondsaktivitäten in den Vereinigten Staaten

In den Vereinigten Staaten haben sich die Pensionsfonds am stärksten entwickelt. Dies liegt sowohl an der Dynamik des amerikanischen Finanzmarktes als auch an der Struktur der amerikanischen Alterssicherung. Der großen Bedeutung privater Altersvorsorge zum Trotz bildet die staatliche Rentenversicherung, die Social Security, die wichtigste Form der Altersversorgung. Fast alle amerikanischen Arbeitnehmer sind rentenversichert. Die Finanzierung erfolgt über Beiträge, die je zur Hälfte von Arbeitgebern und Arbeitnehmern getragen werden. Die Einnahmen fließen in den Social Security Trust Fund, der Teil des Bundeshaushaltes ist. Aus diesem Fonds werden die Rentenzahlungen vorgenommen (Wise 1999: 126ff.). Zur Zeit produziert die Rentenversicherung noch Überschüsse. Dies könnte sich jedoch in den nächsten Jahren ändern, da auch an den Vereinigten Staaten der demographische Wandel nicht spurlos vorbeizugehen scheint. Eine von der US-Regierung zur Reform der staatlichen Alterssicherung eingesetzte Kommission prognostiziert, dass im Jahr 2016 die Auszahlungen erstmals die Einnahmen übersteigen werden. Ohne Reformen müsste die Lücke durch steigende Staatsschulden geschlossen werden. Inwieweit diese Prognosen realistisch sind, ist jedoch umstritten. Gewerkschaften und Vertreter der Demokraten werfen den Republikanern vor, sie wollten aus prinzipiellen Gründen die gesetzliche Rentenversicherung zerstören (FAZ v. 27.7.2001: 14).

Das durchschnittliche Rentenniveau, welches ein Arbeitnehmer mit Hilfe der staatlichen Versorgung erreichen kann, liegt bei 45% des durchschnittlich erzielten Erwerbseinkommens (Wise 1999: 135). Damit befindet es sich weit unterhalb des deutschen Alterseinkommens. Allerdings erhalten Geringverdiener einen höheren Anteil ihres Einkommens als Personen mit hohem Einkommen, da die amerikanische Rentenversicherung – im Gegensatz zur deutschen – eine Umverteilung zugunsten derjenigen betreibt, die weniger verdient haben. Da im Regelfall das staatlich garantierte Rentenniveau nicht ausreicht, um im Alter den erreichten Lebensstandard zu halten, haben zusätzliche Absicherungen eine große Bedeutung. Hier werden Pensionsfonds relevant. 43 Prozent der Arbeitnehmer in der Privatwirtschaft werden durch Pensionsfonds erfasst (IG Metall 2001: 5).

Auch wenn dies eine große Zahl ist, darf nicht vergessen werden, dass viele amerikanische Arbeitnehmer keine zusätzliche Altersversorgung erhalten. Wenn man überprüft, welche Haushalte durch Pensionsfonds erfasst werden und welche nicht, zeigt sich, dass die ungleiche Vermögensverteilung in den USA durch die Struktur der Alterssicherung reproduziert wird. So haben 33% der Arbeitnehmer mit weniger als 10.000 US-Dollar, aber 81% der Arbeitnehmer mit mehr als 25.000 US-Dollar Jahreseinkommen einen privaten oder betrieblichen Pensionsplan (Davis 1995: 60). Mehr als die Hälfte der amerikanischen Haushalte erhalten keine oder nur geringe Leistungen aus privaten Rentenplänen oder Betriebspensionen (Wise 1999: 130).

Auch wenn viele amerikanische Haushalte nicht über eine zusätzliche Alterssicherung verfügen, ist das von den Pensionsfonds verwaltete Vermögen äußerst beeindruckend. Ende 1998 verfügten die US-amerikanischen Pensionsfonds über ein Vermögen von 6,4 Billionen US-Dollar. Davon halten die Pensionsfonds 3,2 Billionen US-Dollar in Aktien amerikanischer Firmen. Dies entspricht ca. 25% aller Aktien der Vereinigten Staaten (EBRI 2000). Wie groß die Mittel sind, über die die amerikanischen Pensionsfonds verfügen, zeigt sich auch beim Vergleich mit anderen Finanzinstitutionen. In den neunziger Jahren haben Pensionsfonds einen ähnlich hohen Anteil an Finanzanlagen erreicht wie die Geschäftsbanken, etwa 25% (Guttman 1998: 644).

Insgesamt existieren ca. 45.000 Pensionsfonds. Diese lassen sich anhand der Trägerschaft in drei Arten unterteilen (IG Metall 2001: 5ff.):

Ein einzelnes Unternehmen kann einen *Firmenfonds* gründen. Diese Pensionsfonds verwalten Wertpapiere in einer Größenordnung von 3,2 Billionen US-Dollar. Die größten Firmenfonds sind General Motors und General Electric.

Ein zweiter Typus sind *Mehr-Firmen-Fonds*. Für mehrere Firmen wird zwischen Arbeitgebervertretern und Gewerkschaften eine tarifliche Regelung über die Einführung eines entsprechenden Pensionsfonds getroffen. Die Aufsicht über den Pensionsfonds obliegt den Gewerkschaften und Arbeitgebern gemeinsam. Diese Pensionsfonds verfügen über Kapital im Wert von 390 Milliarden US-Dollar.

Drittens gibt es *staatliche* und *halbstaatliche* Pensionsfonds. In diesen werden die Beiträge für die Beschäftigten des öffentlichen Dienst angelegt. Sie verwalten etwa 2,8 Billionen US-Dollar. Der größte dieser Pensionsfonds ist CalPERS, der Fonds für die öffentlich Beschäftigten Kaliforniens.

Es existiert eine Vielzahl von Möglichkeiten, wie ein betrieblicher oder privater Pensionsplan ausgestaltet sein kann. Die gängige Unterscheidung zwischen leistungs- und beitragsorientierten Plänen trifft auch auf die amerikanische Realität zu. Traditionell waren die meisten Betriebsrenten mit einer Leistungszusage verbunden. Dies hat sich seit etwa Mitte der achtziger Jahre geändert; seit dieser Zeit sind die Pensionspläne mit Beitragszusage drastisch angestiegen. 1994 hatten ca. 40 Millionen Personen einen Pensionsplan mit Beitrags- und 25 Millionen Personen einen mit Leistungszusage (Wise 1999: 140).

An dieser Entwicklung hatten neue Typen von privaten Pensionsplänen einen großen Anteil. Insbesondere „die 401(k)-Pläne trugen im wesentlichen zum Wachstum der Rentensparpläne mit festen Beiträgen bei.“ (Wise 1999: 140) Die 401(k)-Pläne⁷ werden durch Einzahlungen des Arbeitgebers oder durch eine geteilte Einzahlung, bei der die Beiträge des Arbeitnehmers aufgestockt werden, finanziert. Die Anlage in ihnen wird steuerlich begünstigt und auch die Zinserträge werden nicht besteuert. Ansonsten erfolgt die Besteuerung nachgelagert, d.h. erst bei Rentenzahlung. Beitragsorientierte Pensionspläne erfuhren so parallel zum Boom auf dem Aktienmarkt eine äußerst dynamische Entwicklung. Schließlich brachten sie durch die hohen Renditen auf den Kapitalmärkten sehr viel mehr ein als leistungsorientierte Pensionspläne. Allein der finanzielle Umfang der 401(k) Pläne, der 1986 noch bei 31,5 Mill. US-Dollar gelegen hatte, wuchs auf 1,231 Mrd. US- Dollar im Jahr 2000 an (IG Metall 2001: 12).

Die rechtlichen Rahmenbedingungen für die Anlagetätigkeit der Pensionsfonds finden sich vor allem in ERISA (Employee Retirement Income Security Act). Die Aufsichtsregeln sind äußerst liberal, Mengenbeschränkungen bei der Wahl bestimmter Wertpapierarten existieren

⁷ Ihren Namen tragen diese Pensionspläne, weil ihre rechtlichen Voraussetzungen 1978 in dem Paragraphen 401(k) des US-amerikanischen Einkommenssteuergesetzes geschaffen wurden.

nicht.⁸ Den Anlegern und der Regierung muss regelmäßig Bericht über die Tätigkeit des Fondsmanagements erstattet und die Regeln der Börsenaufsicht müssen eingehalten werden. Ansonsten ist für die staatliche Aufsicht nur von Relevanz, dass die Fondsmanager sich an den Kriterien der ‘prudent man rule’ orientieren.

Dass Pensionsfonds mehr sind als nur eine Alternative zur staatlichen Altersversorgung und in ihrer Funktion als institutionelle Investoren einen großen Einfluss auf den Kapitalmarkt und Unternehmensrestrukturierungen haben, lässt sich anhand der Praxis der US-amerikanischen Pensionsfonds gut verdeutlichen. Dabei lassen sich zwei Phasen unterscheiden. In den achtziger Jahren waren die Pensionsfonds ein wichtiger Akteur bei den vielen Fusionen und Übernahmen innerhalb der amerikanischen Wirtschaft (Guttman 1998: 647). Die kapitalmarktorientierte Kontrolle über den Aktienbesitz, die Möglichkeit zum schnellen Kauf und Verkauf von Unternehmensanteilen war das wichtigste Mittel der Pensionsfonds, ihre Interessen gegenüber dem Management durchzusetzen. Die direkte Kontrolle, indem Stimmrechte auf Hauptversammlungen ausgeübt oder das Management bei informellen Treffen unter Druck gesetzt wird, spielte keine Rolle (Engelhard et al 1998: 3). Ein Grund für diese Haltung der Pensionsfonds ist auch in der damals noch vorherrschenden Form der leistungsorientierten Pensionspläne zu suchen. Durch eine auf kurzfristige und schnelle Renditesteigerungen setzende Anlagepolitik des Fondsmanagements konnten die Arbeitgeber hoffen, ihre einzuzahlenden Beiträge möglichst gering zu halten (Guttman 1998: 646).

Ab Ende der achtziger Jahre veränderte sich die Verhaltensweise der Pensionsfonds. Insbesondere die großen Pensionsfonds des öffentlichen Dienstes gingen zu einer aktiveren Einflussnahme über. Erstens nutzen sie seitdem ihre Stimmrechte intensiver. Hierzu haben viele Pensionsfonds Abstimmungsrichtlinien formuliert. In diesen werden den Verantwortlichen Anweisungen gegeben, wie sie bei bestimmten Themen auf Versammlungen zu votieren haben. Außerdem bringen große Pensionsfonds wie CalPERS — der Pensionsfonds der Beschäftigten des öffentlichen Dienst in Kalifornien — auf den Hauptversammlungen in wachsendem Ausmaß eigene Vorschläge ein, insbesondere zu Fragen der Corporate Governance. Abgerundet wird das Bild von der gestiegenen Aktivität der Anleger dadurch, dass auch die

⁸ Lediglich Anlagen in dem Unternehmen, welches den Pensionsplan trägt, sind bei den meisten Pensionsplantypen auf zehn Prozent begrenzt. Eine solche Begrenzung besteht allerdings nicht bei den erfolgreichen beitragsorientierten 401 (k) Pensionsplänen. Viele Arbeitnehmer haben daher häufig 60-80% der Aktien ihres 401 (k)s im eigenen Unternehmen investiert. Wie problematisch eine solcher Verzicht auf Anlagediversifizierung ist, zeigt sich am Beispiel des texanischen Energieunternehmens Enron, welches im Jahr 2001 Insolvenz anmelden musste. Die Aktien erlitten einen starken Wertverlust und dies machte sich direkt bei den Betriebsrenten bemerkbar.

Versuche der informellen Einflussnahme, durch Treffen mit dem Management und anderen Anteilseignern, angewachsen sind (Engelhard et al 1998: 3ff.).

Diese veränderte Vorgehensweise lässt sich damit erklären, dass die ausufernde Übernahmefähigkeit, welche die Pensionsfondsaktivitäten bis zu diesem Zeitpunkt charakterisiert hatte, an ihre Grenzen gestoßen war. „Die Verwandlung der amerikanischen Pensionsfonds von passiven Investoren zu aktiven Eigentümern wurzelte in dem Kollaps des Übernahmebooms in den späten 80er Jahren.“ (Guttman 1998: 648) Häufig waren die Kosten der Übernahmen sehr hoch, und die erhofften Ergebnisse auf starke Wertsteigerungen nach der Fusion stellten sich oft nicht ein. Ein weiterer Faktor war der Bedeutungszuwachs der beitragsorientierten Pensionspläne. Durch diese war der Druck, die kurzfristige Rendite zu steigern, deutlich abgeschwächt worden (Guttman 1998: 647ff.). Drittens schließlich hielten die Pensionsfonds mittlerweile so große Anteile an Unternehmen, dass ihr Verkauf den Wert des Portfolios stark abgesenkt hätte (Guttman 2001: 9).

Insgesamt sehen sich viele der US-amerikanischen Pensionsfonds heute stärker als aktive Shareholder und versuchen, die Unternehmen in ihrem Sinne zu beeinflussen. Hierzu bemühen sie sich um eine stärkere Kooperation untereinander. Dies ist auch notwendig, da zwar die Pensionsfonds insgesamt große Anteile an vielen Unternehmen halten, ein einzelner Pensionsfonds jedoch maximal 5% der Aktien besitzen darf (Guttman 1998: 647). Im Council of Institutional Investors haben sich deshalb Firmen-, Mehr-Firmen- und staatliche Pensionsfonds zusammengeschlossen. Der Council hat Ziele und Richtlinien für eine effektive Durchsetzung der Shareholderinteressen formuliert. Hierzu zählen die klassischen Forderungen, wie sie von anderen institutionellen Investoren oder Komitees zur Reform der Corporate Governance bekannt sind: bessere Kontrollmöglichkeiten für die Aktionäre, umfassende Informationspflichten des Vorstandes, die Durchsetzung des Prinzips „ein Aktionär – eine Stimme“ (Council of Institutional Investors 2000).

3 Finanzmarktintegration, Altersversorgung und Pensionsfonds in der Europäischen Union

3.1 Finanzmarktintegration in der Europäischen Union

Die Rolle, die US-amerikanische Pensionsfonds in der amerikanischen Ökonomie spielen, und ihre Versuche, durch Beteiligung an europäischen Unternehmen deren Politik zu beeinflussen, sind letztlich nur ein Ausdruck dafür, welchen Vorsprung die Vereinigten Staaten gegenüber der EU bei der Schaffung einer neuen finanzgetriebenen Ökonomie aufweisen. Die Vorbildfunktion der US-Ökonomie und die dynamische Entwicklung des angelsächsischen Kapitalismus beeinflussen daher auch die Debatte in der EU über den Fortlauf der ökonomischen Integration. Aktuell zeichnet sich in der EU der Versuch ab, nach dem Binnenmarkt und der EWU ein neues Integrationsprojekt durchzusetzen. Im Kern geht es darum, einen gemeinsamen europäischen Finanzmarkt zu schaffen. Dieses Projekt hat eine externe, weltwirtschaftliche und eine interne, auf den europäischen Binnenmarkt bezogene Dimension.

Erstens soll mit Hilfe des integrierten Finanzmarktes der Euro in der Währungskonkurrenz zum US-Dollar gestärkt werden. Der relativen Schwäche der neuen Währung gegenüber dem US-Dollar soll mit Hilfe der Attraktion volatilen Kapitals entgegengewirkt werden. Kapital wird aber nur dann in die EU fließen, wenn optimale Anlagebedingungen herrschen. In den letzten Jahren hat sich die USA, insbesondere in den großen Finanzkrisen wie z. B. der Asienkrise 1997/98, als "safe haven" für Kapitalströme erwiesen. Um hier konkurrenzfähig zu werden, müssen die europäischen Kapitalmärkte erst einmal eine entsprechende Aufnahmefähigkeit an liquidem Kapital bieten. Die zwar liberalisierten, aber noch stark national separierten Kapitalmärkte Europas können mit den Vereinigten Staaten allein schon aufgrund der Größenunterschiede nicht mithalten.

Zweitens soll mit der Finanzmarktintegration innerhalb der Europäischen Union der Übergang in die Shareholder-Ökonomie durchgesetzt werden (Bieling/Steinhilber 2002). Auch hier bieten die Vereinigten Staaten das Modell. Die dynamische Entwicklung der US-Ökonomie in den neunziger Jahren, das Wachstum der High-Tech-Industrien und die Rolle, die der US-amerikanische Kapitalmarkt für die Unternehmensfinanzierung spielt, dienen als Vorbild für die europäische Strategie. Die von der Europäischen Union seit einigen Jahren wieder auf die Agenda gesetzte Frage der zusätzlichen Altersversorgung muss im Kontext dieser finanzmarktorientierten Reformen verortet werden. Die Schaffung eines aufsichts-

rechtlichen Rahmens für unbeschränkte Pensionsfondsaktivitäten in Europa ist ein zentrales Element bei der Konstruktion eines europäischen Finanzmarktes (Clark 2002).

Das Treffen des Europäischen Rates in Lissabon im März 2000 stand ganz im Zeichen der Herausforderungen, denen sich die Europäische Union in der Globalisierungskonkurrenz stellen muss. Ziel ist es, Europa innerhalb von zehn Jahren „zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum der Welt zu machen – einem Wirtschaftsraum, der fähig ist, ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum mit mehr und besseren Arbeitsplätzen und einem größeren sozialen Zusammenhalt zu erzielen.“ (Europäischer Rat 2000: 2) Um dieses ehrgeizige Vorhaben verwirklichen zu können, ist erstens eine umfassende Förderung von Innovationen vorgesehen. Hierzu gehören die Initiative e-europe, mit deren Hilfe die Informationstechnologie unter den Unionsbürgern stärker verbreitet werden soll, die europäische Förderung von Forschung und Entwicklung in Schlüsselbereichen wie Bio- und Gentechnologie und bessere Bedingungen für die Gründung kleinerer und mittlerer Unternehmen, insbesondere dadurch, dass vermehrt Risikokapital bereitgestellt wird.

Zweitens sollen die Prinzipien des Binnenmarktes ausgedehnt werden. Hierzu zählt eine Strategie, die die Beschäftigung im Dienstleistungssektor fördern will und auf weitere Liberalisierungsschritte in den Bereichen Gas, Strom, Postdienste und Beförderung setzt (Europäischer Rat 2000: 6).

Außerdem soll ein Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen geschaffen werden. Die EU verspricht sich von integrierten Finanzmärkten einen erleichterten und kostengünstigeren Zugang zu Kapital für Unternehmen und damit Wachstumseffekte. Darüber hinaus werde durch einen einheitlichen europäischen Finanzmarkt die Bereitstellung von Risikokapital und der Zugang zu neuen Technologien gewährleistet. Die notwendigen rechtlichen Schritte, um einen integrierten Finanzmarkt verwirklichen zu können, möchte die Union bis 2005 umgesetzt haben. Als besonders bedeutsam gelten:

- einheitliche Anlage- und Aufsichtsbedingungen für Investment- und Pensionsfonds;
- internationale Bilanzierungsstandards;
- ein europäischer Risikokapitalmarkt;
- Regeln für grenzüberschreitende Unternehmensübernahmen (Europäischer Rat 2000: 7).

Dass die Förderung europäischer Finanzmärkte aktuell mit besonderem Nachdruck verfolgt wird, bedeutet selbstverständlich nicht, dass auf europäischer Ebene in den letzten Jahren keine Übereinkünfte zu dieser Thematik getroffen worden wären. Allerdings stand insbesondere

in den achtziger Jahren erst einmal eine Liberalisierung der Finanzmärkte auf der Tagesordnung. Die Maßnahmen zur Liberalisierung des Banken- und Finanzsektors in der EG waren dabei eng mit entsprechenden Schritten auf nationalstaatlicher Ebene verknüpft. Die Strategie der Gemeinschaft wurde in dem 1985 veröffentlichten Weißbuch „Vollendung des Binnenmarktes“ dargelegt. Die Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen bildete dabei den ersten Schritt. 1988 wurde eine Richtlinie verabschiedet, welche die stufenweise Abschaffung – Spanien, Irland, Griechenland und Portugal wurden längere Fristen gewährt – sämtlicher Kapitalverkehrskontrollen nach sich zog (Tsoukalis 1993: 122/23).

Der zweite Schritt ging über Liberalisierungsbestrebungen hinaus und zielte auf die Schaffung eines integrierten Marktes ab. Grundlegend war dabei die auf der Entscheidung des Europäischen Gerichtshofs in seinem Grundsatzurteil zu Cassis de Dijon beruhende Integrationsmethode. Danach beschränkt sich die Gemeinschaft auf eine Politik der Mindestharmonisierung. Ansonsten gilt das Prinzip der wechselseitigen Anerkennung: Normen, die in einem Mitgliedstaat Gültigkeit haben, müssen von den anderen Staaten auch für ihre Märkte anerkannt werden. Mit Mindestharmonisierung und wechselseitiger Anerkennung verknüpft ist noch die Anwendung des Herkunftslandprinzips auf den Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen. Die Regulierung von und das Aufsichtsrecht über Finanzinstitute obliegt den Behörden in jenem Mitgliedstaat, in dem die Unternehmen ihren Sitz haben (Story/Walter 1997: 251).

Ein wichtiger Schritt auf dem Weg zu einem integrierten Finanzmarkt wurde mit der Zweiten Bankenrichtlinie von 1989 gemacht. Im Zentrum dieser Richtlinie steht eine Lizenz für die Bankentätigkeit in der Gemeinschaft. Mit dieser wird es den Banken ermöglicht, in anderen Mitgliedstaaten ihre Finanzdienste anzubieten bzw. Filialen zu eröffnen. Dabei wird auf die Prinzipien der wechselseitigen Anerkennung und der Herkunftslandkontrolle zurückgegriffen (Story/Walter 1997: 265).⁹

Auch für die Versicherungsbranche wurden, zumindest für die Beziehungen zu den Geschäftskunden, in verschiedenen Richtlinien für Lebens- und Nicht-Lebensversicherungen die Voraussetzungen für ein grenzüberschreitendes Engagement zu den Bedingungen der wechselseitigen Anerkennung und der Herkunftslandkontrolle geschaffen. Eine europäische Lizenz wie für den Bankensektor wurde mit der dritten Lebens- und der dritten Nicht-

⁹ Das Herkunftslandprinzip gilt allerdings nur bei der Solvenzkontrolle. Die Aufgabe der Liquiditätskontrolle liegt weiterhin bei den Institutionen des Gastlandes.

Lebensversicherungsrichtlinie von 1994 eingeführt. Bezüglich der Auflagen für die Vermögensanlage erfolgte eine Mindestharmonisierung. „They must be adequately diversified and spread ('prudent man rule'). Requirements to invest in particular categories of assets are abolished, and replaced by minimum rules for the investment of technical reserves, their diversification and valuation. Maximum percentages apply for investments in securities (<20 per cent), unsecured loans (<10 per cent) and real estate (<10 per cent), or an overall limit of 40 per cent in high risk assets, provided that each particular investment does not exceed 5 per cent of the assets.” (Lannoo 1998: 317)

Drittens schließlich wurden Richtlinien auf den Weg gebracht, mit denen ein Binnenmarkt für Investmentprodukte etabliert werden sollte. 1996 traten die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie und die Kapitalausstattungsrichtlinie in Kraft. Allerdings ist der Wirkungsgrad dieser Richtlinien nicht sehr hoch, so dass mittlerweile bereits über eine Überarbeitung nachgedacht wird. Differenzen zwischen den Mitgliedstaaten vor dem Hintergrund national unterschiedlicher Funktionen, die die Finanzinstitutionen erfüllen, scheinen eine europäische Regulierung von Finanzdienstleistungen zu erschweren (Story/Walter 1997: 250ff.). Dies hat zur Folge, dass von einem einheitlichen europäischen Finanzmarkt noch keine Rede sein kann. Im Vergleich zu den Kapitalmärkten der Vereinigten Staaten ist die Größe der europäischen Märkte relativ bescheiden. Zwar wurde sich von der Einführung der gemeinsamen Währung auch ein Integrationsschub für die Finanzmärkte erhofft, faktisch aber bestehen aufgrund unterschiedlicher nationaler Standards immer noch viele Hemmnisse für die Entfaltung eines integrierten Finanzmarktes. Dies betrifft etwa Differenzen bei der Besteuerung oder die Existenz unterschiedlicher nationaler Aufsichts- und Wertpapierregulierungsbehörden, die ihr Vorgehen selten koordinieren.

Das Interesse der führenden Mitgliedstaaten und wichtiger ökonomischer Akteure, die Finanzmarktintegration weiter voranzutreiben, artikuliert sich in der Folgezeit in der Einsetzung der Competitive Advisory Group (CAG) durch die Europäische Kommission. Insbesondere der European Round Table of Industrialists (ERT) hatte daran einen maßgeblichen Anteil. In ihrem Bericht misst die CAG integrierten Finanzmärkten eine entscheidende Funktion für eine wettbewerbsfähige Ökonomie bei. Insbesondere würden sie Druck auf die national verfassten Corporate Governance Systeme ausüben, sich den Kapitalmärkten stärker zu öffnen. Auf dem EU-Gipfel von Cardiff 1998 wurde der Bericht der CAG positiv aufgenommen und die Kommission aufgefordert, weitere Schritte einzuleiten, um bis 2005 die Bedingungen für einen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen zu schaffen (Bieling/Steinhilber 2002: 49).

Im Zentrum der Reformbestrebungen steht der Aktionsplan Finanzdienstleistungen, der auf dem Kölner EU-Gipfel 1999 angenommen wurde. Als wichtigste Ziele bis 2005 werden in ihm eingefordert:

- eine Überarbeitung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie, um gemeinsame Vorschriften für integrierte Wertpapier- und Derivatmärkte zu erlangen;
- die EU-weite Kapitalbeschaffung mittels einer Prospektenrichtlinie und der Förderung von Risikokapital;
- Jahresabschlüsse der Unternehmen, die sich an den Standards des internationalen Bilanzrechts orientieren (IAS);
- die Ermöglichung von Umstrukturierungen der europäischen Unternehmenslandschaft mit Hilfe des Statutes der Europäischen Aktiengesellschaft und einer Übernahmerichtlinie;
- ein Binnenmarkt-Rahmen für die Systeme der zusätzlichen Altersversorgung (Europäische Kommission 1999a: 4ff.).

Der letzte Punkt verweist auf die große Bedeutung, die der kapitalgedeckten Altersversorgung und den Pensionsfonds für die ökonomische Entwicklung beigemessen wird. „Als leicht erschließbare Quelle langfristigen Kapitals werden Pensionsfonds auch einen Kapitalfluss anregen, welcher für privatwirtschaftliche Investitionen (und somit die Schaffung von Arbeitsplätzen und das Wirtschaftswachstum) zur Verfügung steht.“ (Europäische Kommission 1999a: 7) Darum sollen entsprechende Schritte eingeleitet werden, um Bedingungen für ein europäisches Aufsichtsrecht für Pensionsfonds herzustellen.

Von europäischen Pensionsfonds verspricht sich die EU nicht nur einen allgemeinen Beitrag für liquidere Finanzmärkte, sondern auch die Bereitstellung spezifischer Formen von Kapital, nämlich Risikokapital. In den Vereinigten Staaten sind die Pensionsfonds der mit Abstand wichtigste Risikokapitalgeber. Im Jahr 1994 trugen sie etwa die Hälfte solcher Investitionen. Dabei macht Risikokapital im Gesamtvermögen der US-amerikanischen Pensionsfonds trotzdem nur einen Bruchteil aus. Nur etwas mehr als 2% ihres Anlagevermögens fließen in entsprechende Beteiligungen. Da die durch die Pensionsfonds verwalteten Vermögen aber eine so enorme Größe haben, entsprach dieser geringe Prozentanteil am Portfolio einer Summe von über 32 Mrd. US-Dollar (Europäische Kommission 1999b: 7).

Als ein Problem der europäischen Ökonomie sehen die Europäische Kommission und die nationalen Regierungen, dass in ihr im Gegensatz zu den USA verhältnismäßig wenig Kapital für Unternehmensgründungen bzw. für junge, nicht börsennotierte KMUs zur Verfügung

steht. Auch beim Angebot von Risikokapital zeigt sich, welchen Vorsprung die Vereinigten Staaten bei der Errichtung einer Shareholder-Ökonomie gegenüber der EU aufweisen. Zwar haben sich auch hier die Risikokapitalmärkte in den letzten Jahren entwickelt; trotzdem ist der Unterschied noch gewaltig. So wurden 1998 in der EU 7 Mrd. Euro, in den USA jedoch 12 Mrd. Euro in Risikokapitalinvestitionen getätigt (Europäische Kommission 1999b: 1). Um diesen Vorsprung einzuholen, hat die Europäische Kommission in ihrem Aktionsplan zu Risikokapital umfassende Reformvorhaben zusammengefasst. Hierzu zählen die Prospektrichtlinie, mit der die wechselseitige Anerkennung von Kapitalangeboten ermöglicht werden soll mit dem Ziel, die grenzüberschreitende Kapitalaufnahme zu vereinfachen, ein europäisches Patentrecht, Business Angels¹⁰ und Anlageregeln für institutionelle Anleger (Europäische Kommission 1998: 27ff.).

Die Anlageregeln für institutionelle Anleger betreffen Investmentfonds, Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds. Die Anleger sollen einen europäischen Pass erhalten, der ihnen unabhängig von ihrem Herkunftsland das Angebot von Risikokapital in der Gemeinschaft ermöglichen soll. Derzeit gelten für die institutionellen Anleger scharfe Auflagen, wenn sie in nicht-börsengehandelte Unternehmensanteile investieren wollen. Damit zukünftig ein Teil des Vermögens auf die Risikokapitalmärkte fließt, sollen spezielle Risikokapitalfonds geschaffen werden (Europäische Kommission 1998: 16).

Die umfassenden Aktivitäten der EU und der enge Zeitrahmen – bis 2005 – zeigen, welche Priorität die Finanzmarktintegration genießt. Neben den verschiedenen Aktionsplänen zu Finanzdienstleistungen oder Risikokapital sind für die konkrete Ausgestaltung der Finanzmarktintegration auch die Empfehlungen des Ausschusses der Weisen bedeutsam. Der Ausschuss wurde vom ECOFIN-Rat damit beauftragt, Vorschläge zur Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte zu erarbeiten. Sie wurden im März 2001 auf dem Stockholmer EU-Gipfel angenommen. Der Ausschuss setzte sich aus einer kleinen, hochrangigen Experten-Gruppe aus Vertretern von Finanzinstitutionen (Mitglied war z. B. der Chefökonom der Deutschen Bank, Norbert Walter) unter Vorsitz von Alexandre Lamfalussy, dem ehemaligen Chef der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und des Europäischen Währungsinstituts (EWI), zusammen (Ausschuss der Weisen 2001).

Mit der Einsetzung des Ausschusses war intendiert, Möglichkeiten zur Beschleunigung der Finanzmarktintegration in Europa zu finden. Das bisherige Verfahren europäischer Rechtset-

¹⁰ Bei Business Angels handelt es sich um Privatpersonen, die Kapital direkt in neue Unternehmen investieren.

zung, ausgehandelt zwischen Kommission, Ministerrat und Europäischem Parlament (EP), sei zu langwierig und unflexibel. Die Entwicklung der internationalen Finanzmärkte erfordere schnelleres Handeln. Darum formulierte der Bericht des Ausschusses erstens Empfehlungen, welche inhaltlichen Projekte Priorität bei der Schaffung eines gemeinsamen Finanzmarktes haben sollten (Ausschuss der Weisen 2001: 19). Zweitens präsentierte er einen Vorschlag zur Reform der europäischen Rechtsetzung. Dabei wird zwischen politischen Grundentscheidungen und technischen Vorschriften differenziert.

Während erstere nach dem üblichen Verfahren der EU – Kommissionsvorschlag an den Ministerrat und das EP – getroffen werden, sollen letztere mit Hilfe von zwei neu zu konstituierenden Gremien erarbeitet werden. Der EU-Wertpapierausschuss soll vorrangig „als Regelungsausschuss im Sinne von Artikel 202 des Vertrages“ (Ausschuss der Weisen 2001: 36) tätig sein. Das zweite Gremium, der Ausschuss der EU-Wertpapierregulierungsbehörden, soll Leitlinien für nationale Vorschriften und Empfehlungen zu gemeinsamen Standards erarbeiten und die Arbeit der nationalen Regulierungsbehörden überwachen (Ausschuss der Weisen 2001: 39ff.).

Mit Hilfe der Empfehlungen des Ausschusses der Weisen sollen mögliche Blockaden bei der Implementation von europäischen Regularien unterbunden werden. Es zeigt sich nämlich spätestens mit dem Scheitern der Übernahmerichtlinie, dass es der scheinbaren Übereinstimmung, einen gemeinsamen Rahmen für einen Finanzbinnenmarkt zu etablieren, zum Trotz unterschiedliche Positionen in den Mitgliedstaaten gibt, wie weit der Integrationsprozess gehen soll. Dies wird bei sensiblen Bereichen, bei denen Fragen der sozialen Kohäsion wie Mitbestimmung und Altersversorgung angesprochen werden, besonders deutlich. Um solchen Widersprüchen zukünftig ausweichen zu können, ist das neue Verfahren entworfen worden. Hierzu passt, dass ein weiterer Vorschlag des Ausschusses der Weisen vorsieht, „dass zur Beschleunigung des Gesetzgebungsprozesses stärker auf Verordnungen und nicht auf Richtlinien zurückgegriffen werden sollte“ (Ausschuss der Weisen 2001: 33). Schließlich gelten Verordnungen unmittelbar und müssen nicht wie Richtlinien erst in nationales Recht übertragen werden.

Das vorgeschlagene Verfahren ist aufgrund seines undemokratischen Charakters äußerst fragwürdig. Fragen demokratischer Legitimität werden der ökonomischen Effizienzlogik geopfert. Doch nicht nur die Empfehlungen sind zu kritisieren. Bereits die Ein- und Zusammensetzung des Ausschusses der Weisen ist problematisch. Wenn sich eine offizielle EU-Expertengruppe lediglich aus einigen Vertretern von Finanzunternehmen zusammensetzt,

werden wichtige gesellschaftliche Gruppen bewusst ausgeschlossen. Schließlich dürften die Unternehmen ein nicht unwesentliches finanzielles Eigeninteresse an einem europäischen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen haben. Angesichts dieser Konstellation ist schon ein Hinweis darauf gegeben, im strategischen Interesse welcher Akteure sich das neue EU-Projekt bewegt. So wie die Konstitution des Binnenmarkts in starkem Ausmaß die Forderungen des transnationalen Industriekapitals bediente, so dürfte seine finanzdienstleistungsorientierte Vollendung ganz im Sinne der Investmentbanken, Versicherungen, Fondsgesellschaften und transnationalen Konzerne sein.

3.2 EU und Alterssicherung

Pensionsfonds und kapitalgedeckte Zusatzrenten werden als integraler Bestandteil einer europäischen Strategie angesehen, deren Ziel die Etablierung eines finanzgetriebenen Akkumulationsregimes ist. Gleichzeitig wird mit der Altersversorgung aber eine Thematik angeschnitten, die für die Protagonisten eines finanzorientierten Umbaus der europäischen Ökonomie mit einigen Schwierigkeiten verbunden ist. Diese Schwierigkeiten sind darin begründet, dass die Altersversorgung ein Kernelement sozialer Sicherung und damit nationaler Wohlfahrtsstaatlichkeit darstellt. Damit handelt es sich um ein äußerst sensibles Politikfeld, da die sozialen Sicherungssysteme eine wichtige politische Stabilisierungsfunktion erfüllen, indem sie zur sozialen Kohäsion und Legitimierung von Politik im Rahmen des Nationalstaates beitragen.

Weiterhin ist hiermit die grundsätzliche Nichtzuständigkeit der EU für diesen Aufgabenbereich verbunden. In Artikel 5 EG-Vertrag ist das Prinzip der Subsidiarität festgelegt. Danach wird die Gemeinschaft nur in Bereichen tätig, die ihr nach den EU-Verträgen zugewiesen werden. Letztlich bedeutet dies, dass die EU den Nationalstaaten keine direkten Vorschriften machen kann, wie sie ihre Alterssicherungssysteme grundsätzlich ausgestalten. Die Einführung von betrieblicher und privater Vorsorge und Pensionsfonds vorzuschreiben, ist ihr nicht möglich.

Allerdings schaltet sich die Europäische Union zunehmend in die Frage der Ausgestaltung der Alterssicherungssysteme ein. Dies geschieht einerseits im Rahmen der europäischen Sozialpolitik. Das bei der Beschäftigungspolitik angewandte Verfahren einer Koordinierung nationaler Politiken durch die EU dient nun als Vorbild für weitere Bereiche der Sozialpolitik, darunter auch die Alterssicherung. Auf dem EU-Gipfel von Lissabon im Jahr 2000 wurde eine Sozialpolitische Agenda mit dem Ziel verabschiedet, die Koordination der nationalen Be-

schäftigungs- und Sozialpolitik zu verbessern. Inhaltlich geht es in der Sozialpolitischen Agenda unter anderem um die „Modernisierung des sozialen Schutzes“ (Europäischer Rat 2000: 13), wobei der „Berücksichtigung der Tragfähigkeit der Altersversorgungssystemen“ (Europäischer Rat 2000: 14) besondere Bedeutung beigemessen wird. Als Ziele bei der Reform der nationalen Rentensysteme hat die Kommission die Sicherstellung eines „angemessenen“ Rentenniveaus, welches Altersarmut vermeidet, die finanzielle Tragfähigkeit der Altersversorgungssysteme und eine Modernisierung der Rentensysteme dahingehend, dass veränderten gesellschaftlichen Umständen wie etwa einer höheren Frauenerwerbsquote Rechnung getragen wird, formuliert (Eckardt 2002: 345). Um diese Ziele in allen EU-Staaten zu erreichen, soll auf die gemeinschaftliche „offene Methode der Koordinierung“ zurückgegriffen werden. Die nationalen Sozialpolitiken bzw. speziell die Reform der gesetzlichen Rentenversicherungen sollen, mit Hilfe des aus der Beschäftigungspolitik bekannten Instrumentariums der Leitlinien und Benchmarks, dezentral koordiniert werden (Europäischer Rat 2000: 14). Eine Supranationalisierung der Alterssicherungspolitik wird mit der offenen Methode der Koordinierung dezidiert nicht betrieben. Die entscheidenden Regelungskompetenzen verbleiben auf nationalstaatlicher Ebene, die Koordination soll vor allem wechselseitige Lernprozesse erleichtern (Scharpf 2002: 86).

Andererseits kann die EU gemäß dem Prinzip der Subsidiarität in Bereichen tätig werden, die nicht ihrer ausschließlichen Zuständigkeit zufallen, wenn „die Ziele der in Betracht gezogenen Maßnahmen auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend erreicht werden können und daher wegen ihres Umfangs und ihrer Wirkungen besser auf Gemeinschaftsebene erreicht werden können.“ (EGV Art.5) Hieraus zieht die Gemeinschaft die Legitimation, bei Fragen der Altersrenten tätig zu werden. Dabei ist für die EU-Kommission die Frage nach der Vereinbarkeit der jeweiligen nationalen Renten- und Zusatzrentensysteme mit den Prinzipien der Freizügigkeit, wie sie der Binnenmarkt garantieren soll, zentral.

Die zusätzliche Altersversorgung, welche für die Fragestellung von besonderem Interesse ist, rückte die Kommission mit einer Mitteilung erstmals im Jahr 1991 auf die Agenda. In ihr wurde im Vorfeld der Einführung des gemeinsamen Marktes problematisiert, inwieweit die Mobilität der Arbeitnehmer durch die unterschiedlichen Zusatzrentensysteme gehemmt wird. Eine europäische Regelung zur Übertragbarkeit von Rentenanwartschaften aus betrieblichen Zusatzrentensystemen bei grenzüberschreitendem Arbeitsplatzwechsel bestand bis dahin noch nicht (Arndt/Wilderspin 1998).

Im Gegensatz dazu gibt es für gesetzliche Renten bereits seit dreißig Jahren eine europäische Regelung. Im Jahr 1971 wurde hierzu eine gemeinschaftliche Verordnung erlassen, deren Ziel darin bestand, die nationalen gesetzlichen Rentensysteme zu koordinieren. Die Verordnung baut auf vier Prinzipien auf: Erstens liegt die Zuständigkeit für den Versicherungsschutz bei dem Mitgliedstaat, in dem die Beschäftigung ausgeübt wird. Zweitens darf keine Diskriminierung zwischen Angehörigen verschiedener Mitgliedstaaten bezüglich des Anspruchs auf Rentenzahlungen stattfinden. Drittens sollen Rentenansprüche „exportiert“, also bei einem grenzüberschreitenden Arbeitsplatzwechsel mitgenommen werden können. Viertens sollen die Rentenansprüche im Heimatland bei einem Arbeitsaufenthalt im EG-Ausland gewahrt bleiben (Arndt/ Wilderspin 1998: 1195ff.).

Um eine ähnliche Regelung für die betrieblichen Zusatzrenten zu schaffen, hatte die Kommission mit ihrer Mitteilung Anfang der neunziger Jahre die Initiative ergriffen. Bereits damals aber ging es der Kommission um mehr als nur darum, das Binnenmarktprinzip der Freizügigkeit europäischer Arbeitnehmer durchzusetzen. Auch die Frage, wie ein aufsichtsrechtlicher Rahmen für die Aktivitäten europäischer Pensionsfonds geschaffen werden könnte, stand zur Diskussion. Schließlich wurden zu diesem Zeitpunkt mit den Banken- und Versicherungsrichtlinien bereits europäische Regularien für wichtige Finanzinstitute geschaffen. Im Kontext dieser Entwicklungen legte die Kommission 1993 einen Entwurf für eine Pensionsfondsrichtlinie vor. Dieser enthielt Vorschläge zu aufsichtsrechtlichen Fragen und Auflagen für die Vermögensanlage. Ziel des Vorschlags war, analog zu den Regelungen für Banken und Versicherungsunternehmen, eine europäische Lizenz für Pensionsfonds. In ihrem Richtlinienentwurf plädierte die Kommission für äußerst liberale Vorschriften und orientierte sich damit an den für die angelsächsischen Staaten geltenden Regulierungsprinzipien. So sah der Entwurf qualitative Aufsichtsregeln nach dem Vorsichtsprinzip statt strenger quantitativer Vorgaben vor und sprach sich für geringere Auflagen bezüglich der Währungkongruenz aus,¹¹ als sie in den Lebensversicherungsrichtlinien festgelegt worden waren (Lannoo 1998: 318).

Viele Mitgliedstaaten hegten massive Vorbehalte gegen diese liberalen Vorschriften. Die umfassenden Änderungswünsche, die von den Mitgliedstaaten vorgetragen wurden, veranlassten die Kommission schließlich dazu, ihren Entwurf 1994 zurückzuziehen, da die Änderungen „auf die Legitimierung von Beschränkungen für Pensionsfonds und nicht auf ihre Liberalisierung hinausliefen.“ (Europäische Kommission 1997: 14)

¹¹ Bei der Währungkongruenz geht es um die Rolle, die Wertpapiere, die nicht der Währung entsprechen, in der die Verbindlichkeiten - die zu zahlenden Renten - entstehen, im Anlagevermögen spielen dürfen.

1997 wurde ein neuer Versuch unternommen, Zusatzrenten im Binnenmarkt zu thematisieren. Hierzu legte die EU-Kommission das Grünbuch „Zusätzliche Altersversorgung im Binnenmarkt“ vor (Europäische Kommission 1997). In diesem wird der demographische Wandel als Ausgangspunkt genutzt, um einen umfassenden Umbau der Rentensysteme zu legitimieren. Bis 2030 würde Modellberechnungen zufolge der Anteil der Rentenausgaben durch die veränderte Altersstruktur in mehreren Mitgliedsländern auf einen Anteil von 15-20% des BIP anwachsen (Europäische Kommission 1997: 1). Da zum Zeitpunkt der Erhebung ca. 88% der in der EU ausgezahlten Altersrenten aus der staatlichen Altersversorgung stammten, empfiehlt die Kommission, die private Vorsorge der zweiten und dritten Säule auszubauen. Damit ist verbunden, dass das Kapitaldeckungsverfahren gegenüber der Umlagefinanzierung aufgewertet wird. In dem Grünbuch wird mehrfach betont, dass es aufgrund des Subsidiaritätsprinzips letztlich den Mitgliedstaaten obliegt, in welchem Verhältnis staatliche und private Altersversorgung zueinander stehen. Auch sei eine Ausdehnung des Prinzips der Kapitaldeckung kein Allheilmittel zur Lösung des Rentenproblems.

Interessant ist, dass die Folgekosten des demographischen Wandels zwar als Ausgangspunkt für die Argumentation in dem Grünbuch aufgegriffen werden, der Bedeutung von kapitalgedeckten betrieblichen und individuellen Zusatzrenten für die Entwicklung der Kapitalmärkte in der EU aber ebenfalls ein eigenes Kapitel gewidmet wird. Das strategische Interesse, über eine Teilprivatisierung der Altersversorgung die Kapitalmarktliquidität bzw. insbesondere die Nachfrage an den Aktienmärkten zu erhöhen, wird eindeutig formuliert: „Zur Zeit wird ein großer Teil der Vermögenswerte (europäischer Pensionsfonds, M. B.) in Form von Staatsanleihen angelegt. Da sich die Mitgliedstaaten jedoch zur Konsolidierung der Haushalte verpflichtet haben, dürfte die Inanspruchnahme von Staatsanleihen nicht unbegrenzt ausgedehnt werden können, so dass eine verstärkte Nachfrage nach Aktienkapital sowie Anleihen im privatwirtschaftlichen Sektor entstehen dürfte, um den weiter steigenden Umfang der vorhandenen Finanzmittel am Kapitalmarkt der EU unterzubringen. Das Ergebnis dieser Entwicklung wird eine Umgestaltung des Kapitalmarkts der EU sein, insbesondere als Folge des zunehmenden Angebots von langfristigem Kapital. Davon könnten auch Industrie und Infrastruktur der EU profitieren.“ (Europäische Kommission 1997: II)

Hier zeigt sich eine wichtige Funktion, die die Währungsunion in ihrer monetaristischen Ausgestaltung für die Kapitalmarktintegration erfüllen kann. Der Abbau der Staatsverschuldung und eine sinkende Nettokreditaufnahme führen eben auch dazu, dass weniger Staatsanleihen ausgegeben werden. Die niederländischen Pensionsfonds etwa, die lange einen hohen Anteil

an holländischen Staatspapieren in ihrem Portfolio hielten, haben als Reaktion hierauf bereits begonnen, den Anteil europäischer Aktien in ihrem Vermögen zu erhöhen (Bolkestein 2000: 2).

Um nun bei der Europäisierung der betrieblichen und privaten Zusatzrenten voranzukommen, formuliert das Grünbuch Reformvorschläge in drei Bereichen: Um einen Binnenmarkt für die zusätzliche Altersversorgung zu schaffen, müssen erstens einheitliche aufsichtsrechtliche Vorschriften für Pensionsfonds gelten und ihnen so der Zugang zu anderen Mitgliedstaaten ermöglicht werden. Zweitens soll die Mobilität der Arbeitnehmer im Binnenmarkt gefördert werden. Hierzu müssen Wege gefunden werden, die mobilitätshemmenden Vorschriften bei den Zusatzrentensystemen zu beseitigen. Um Arbeitnehmermobilität und grenzüberschreitende Pensionsfondsaktivitäten zu ermöglichen, müssen drittens schließlich steuerrechtliche Fragen geklärt werden, da die uneinheitliche Besteuerung der zusätzlichen Altersversorgung ein weiteres Hindernis darstellt (Europäische Kommission 1997: 13ff.).

Bezüglich der Frage der Mobilität der Arbeitskräfte ermöglicht Artikel 42 EGV den aus- und einwandernden Arbeitnehmern und deren anspruchsberechtigten Angehörigen

- "a) die Zusammenrechnung aller nach den verschiedenen innerstaatlichen Rechtsvorschriften berücksichtigten Zeiten für den Erwerb und die Aufrechterhaltung des Leistungsanspruchs sowie die Berechnung der Leistungen,
- b) die Zahlung der Leistungen an Personen, die in den Hoheitsgebieten der Mitgliedstaaten wohnen." (EGV Art. 42)

Durch eine europäische Rechtsakte sollen diese Ziele auch für den Gegenstand der betrieblichen Zusatzrentensysteme Gültigkeit erlangen. Bei einem Wechsel zwischen Betriebsrentensystemen verschiedener Mitgliedstaaten sollen die erworbenen Anwartschaften erhalten bleiben und grenzüberschreitende Zahlungen sichergestellt sein. Außerdem soll ein Arbeitnehmer, wenn er vorübergehend im europäischen Ausland tätig ist, Mitglied seines betrieblichen Altersversorgungssystems bleiben können.

Ein großes Problem besteht aktuell in den hohen Anwartschaftszeiten. So musste in der Bundesrepublik bis vor kurzem ein Arbeitnehmer mindestens zehn Jahre Mitglied eines betrieblichen Versorgungssystems sein, damit bei einem Arbeitsplatzwechsel die erworbenen Ansprüche nicht verfielen (Europäische Kommission 1997: 18ff.).¹² Um dem Problem der hohen Anwartschaftszeiten beizukommen, schwebt der Europäischen Kommission als Lösung vor,

entweder auf EU-Ebene eine Obergrenze festzulegen oder die weitere Heraufsetzung der Zeiten zu verbieten.

Ob Ansprüche bei Eintritt in das Zusatzrentensystem eines anderen Staates übertragbar sind, hängt auch von dem Charakter des Rentensystems ab. „Bei Altersversorgungssystemen nach dem Kapitaldeckungsverfahren scheint der Kapitaltransfer die naheliegendste Lösung zu sein, während er bei auf Grundlage von Pensionsrückstellungen und Umlageverfahren arbeitenden Systemen, bei denen keine Rückstellungen zur Sicherung der Rentenzusagen gebildet werden, in der Regel nicht zur Anwendung kommt. Bei einem Arbeitsplatzwechsel bleibt vielen Arbeitnehmern daher keine andere Wahl, als ihre Ansprüche in der bisherigen Rentenversicherung zu belassen.“ (Europäische Kommission 1997: 20)

Die 1998 verabschiedete „Richtlinie zur Wahrung ergänzender Rentenansprüche“ ist die erste gemeinschaftliche Rechtsakte zur betrieblichen Altersversorgung. Mit dieser sollen die Ansprüche auf Rentenzahlungen für Wanderarbeitnehmer, wie sie etwa häufig in der Baubranche anzutreffen sind, gewahrt bleiben. In ihr werden die Gleichbehandlung bei der Aufrechterhaltung der Ansprüche, grenzüberschreitende Zahlungen, die Unterrichtung der Anspruchsberechtigten und Regelungen für entsandte Arbeitnehmer – die weitere Zugehörigkeit zum bisherigen betrieblichen Rentensystem – festgeschrieben (Devetzi 2001).

Um die Freizügigkeit von Arbeitnehmern im Binnenmarkt zu fördern, sind neben den unmittelbaren Schritten wie der Übertragung von Anwartschaften u.ä. auch Maßnahmen notwendig, die in den Bereich des Aufsichts- und Steuerrechts fallen. Dies betrifft die grenzüberschreitende Mitgliedschaft in Pensionsfonds unter Anwendung des Prinzips der wechselseitigen Anerkennung ebenso wie eine bessere Koordination der nationalen Steuersysteme (Europäische Kommission 1999c: 6).

Die berufliche Mobilität in der Europäischen Union zu erleichtern, ist natürlich nur ein Teilaspekt bei der Suche nach aufsichtsrechtlichen Vorschriften für Pensionsfonds. Zentral ist die Bedeutung, die den im europäischen Rahmen tätigen Pensionsfonds für den integrierten Finanzmarkt und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung beigemessen wird. Da Pensionsfonds aber nicht irgendeine beliebige Form der Vermögensanlage bieten, sondern für das Einkommen im Alter aufkommen sollen und somit auch ein Teil sozialer Sicherheit sind, muss das Vertrauen der Anleger in sie gewährleistet sein. Um ihr Anliegen, Bedingungen für grenzüberschreitende Pensionsfondsaktivitäten zu schaffen, vermitteln zu können, müssen ihre Be-

¹² Mit der rot-grünen Rentenreform wurden die Anwartschaftszeiten auf fünf Jahre verkürzt.

fürwörter – die nationalen Regierungen und die Europäische Kommission – daher mehrere Elemente miteinander verbinden. Das Versprechen, mit Hilfe von Pensionsfonds hohe Renditen zu erzielen, ist dabei selbstverständlich von großer Wichtigkeit. Gleichzeitig muss aber auch ein gewisser Anlegerschutz gewährleistet sein, damit hohe Wertverluste oder gar die Pleite eines Pensionsfonds verhindert werden. Ansonsten könnte auch der zweite Versuch, eine Pensionsfondsrichtlinie zu verabschieden, an Widerstand scheitern.

Nach der Veröffentlichung des Grünbuchs wurde von einigen Mitgliedstaaten die Kritik geäußert, dass die Kommission die Rolle der Pensionsfonds als Motor der Finanzmarktentwicklung überbetone. Statt dessen sollte stärker ihre soziale Dimension hervorgehoben werden (Europäische Kommission 1998b: 5). Daher hat die Kommission ihre Argumentation für einen neuen Richtlinienentwurf modifiziert. "Former Commission initiatives in this area (der ergänzenden Betriebsrenten, M. B.) have been perceived as excessively focused on investment and management liberalisation. There is now a common understanding between all parties that security must come first." (Bolkestein 2000: 5)

Auch wenn es notwendig erscheint, die Legitimationsbasis für europäische Pensionsfonds zu erweitern, bleibt für die Europäische Kommission und die meisten Regierungen der Mitgliedstaaten das Ziel grenzüberschreitend tätiger Pensionsfonds zentral. Schließlich stellen sie einen wichtigen Baustein integrierter Kapitalmärkte dar, von dem sich sowohl liquidere Aktienmärkte als auch das Angebot von Risikokapital versprochen werden. Allerdings hat sich die Kommission für ihren Richtlinienvorschlag erst einmal auf die betriebliche Altersversorgung beschränkt und die private Vorsorge ausgeklammert. Dies dürfte darin begründet sein, dass betriebliche Rentensysteme in den Mitgliedstaaten schon sehr viel weiter verbreitet sind als private Pensionsfonds der dritten Säule. Wenn liberale europäische Anlagevorschriften durchgesetzt werden, lässt sich schnell auf die in diesen Betriebsrentensystemen liegenden Vermögenswerte zugreifen (Brie/Dräger 2001: 44). Restriktive Anlagebedingungen und strenge quantitative Anlagebeschränkungen für die Pensionsfonds werden als kontraproduktiv angesehen und von der EU-Kommission abgelehnt: „Zu strenge Anlagebeschränkungen wirken sich erfahrungsgemäß allzu nachteilig auf die Erträge der Pensionsfonds aus, ohne deren Sicherheit zu erhöhen.(...) Außerdem werden durch diese Restriktionen, vor allem im Hinblick auf Aktienanlagen, auch die Finanzierungsmöglichkeiten der Privatwirtschaft eingeeengt sowie Öffnung und Integration der Kapitalmärkte der Union behindert.“ (Europäische Kommission 1999c: 4)

Statt in staatliche Anleihen sollen Pensionsfonds in Aktien, Industrieobligationen und Risikokapital investieren. Davon erhofft man sich eine erleichterte und verbilligte Unternehmensfinanzierung und in der Konsequenz Wirtschaftswachstum und neue Arbeitsplätze. Deswegen wird auch immer wieder betont, dass Pensionsfonds, die hauptsächlich in Aktien investieren, sehr viel höhere Renditen schaffen als Pensionsfonds, die vor allem Anleihen halten. "If pension funds were all in bonds, then the cost of an average pension would be 15% of salary; if pension funds were all in shares, then the cost of pensions would be 5% of salary." (Bolkestein 2001: 4)

Anstelle von quantitativen Auflagen spricht sich die Europäische Kommission, wie schon im Richtlinienvorschlag von 1993, für eine qualitative Regulierung nach dem Vorsichtsprinzip aus (Europäische Kommission 1997, 1999a; 2000a). Mengenbeschränkungen werden dabei nicht nur als kontraproduktiv für die wirtschaftliche Entwicklung angesehen, sondern auch als ungeeignet, Anlagerisiken zu minimieren. Schließlich beschränken Mengengrenzungen die Möglichkeit der Diversifizierung des Portfolios. Eine möglichst weite Streuung des Anlagevermögens, die dem Vorsichtsprinzip zugrunde liegt, wird aber als wichtiges Mittel zur Risikominimierung angesehen.

In dem Richtlinienvorschlag von Oktober 2000 „über die Tätigkeiten von Einrichtungen zur betrieblichen Altersversorgung“ (Europäische Kommission 2000a) werden als qualitative Aufsichtsregeln neben der Streuung noch Sicherheit, Qualität und Renditeorientierung aufgeführt. Die Sicherheit der Anlage soll u.a. durch die rechtliche Trennung zwischen dem Unternehmen, welches die Einzahlungen vornimmt, und dem Pensionsfonds gesichert sein. Außerdem soll der Anlegerschutz durch eine gewisse Mindestharmonisierung grundsätzlicher Aufsichtsregeln gewährleistet werden. Die Finanzaufsicht über die Pensionsfonds erfolgt auf Basis der Kriterien fachlicher Eignung des zuständigen Verwaltungspersonals, Berechnung der technischen Rückstellungen und die Unterrichtung der Versorgungsanwärter über Risiken, Rechte und Pflichten innerhalb des Versorgungswerkes. Weiterhin bestehen Berichts- und Informationsverpflichtungen gegenüber den zuständigen Behörden über die verfolgte Vermögensanlagestrategie (Europäische Kommission 2000a: 14).

Entsprechend der Aufsichtskontrolle nach dem 'prudent man' - Prinzip sind die quantitativen Vorschriften zur Vermögensanlage in dem Richtlinienvorschlag äußerst geringfügig. Grundsätzlich soll keine übermäßige Einschränkung der Kapitalanlage erfolgen. Lediglich „Anlagen in das Trägerunternehmen sind auf 5% des gesamten Bestandwertes zu beschränken.“ (Europäische Kommission 2000a: 32) In Reaktion auf die von einzelnen Mitgliedstaaten vorgetra-

gene Kritik spricht sich der Kommissionsentwurf nicht vollkommen gegen von den Mitgliedstaaten getroffene Mengenbeschränkungen aus. Jedoch sollten zumindest drei Anlageformen von starken Beschränkungen ausgenommen werden: Aktien, Wertpapiere nichtkongruenter Währungen und Risikokapital. Konkret sollen bis zu 70% der Anlagen in Aktien, aktienähnlichen Wertpapieren und Industrieobligationen erfolgen und der Anteil nichtkongruenter Währungen mindestens 30% des Portfolios ausmachen (Europäische Kommission 2000a: 33).

Erst im Juni 2002, also eineinhalb Jahre nach Vorlage des Richtlinienvorschlags, einigte sich der ECOFIN-Rat durch Vermittlung der spanischen Ratspräsidentschaft auf die Pensionsfondsrichtlinie. Binnenmarktkommissar Frits Bolkestein zeigte sich mit der Einigung des Rates zufrieden: „Ich nehme mit Zufriedenheit zur Kenntnis, dass der Text, auf den sich der Rat geeinigt hat, die beiden wesentlichen Ziele der Kommission wahrt, und zwar die der Sicherheit und der Erschwinglichkeit der betrieblichen Altersversorgung, und all dies ohne ein Eingreifen in die Organisation oder eine Beeinträchtigung der Effizienz der nationalen Altersversorgungssysteme.“ (Europäische Kommission 2002)

Der Kompromiss übernimmt die wesentlichen Punkte des Richtlinienentwurfs der Kommission – ausreichende versicherungstechnische Rückstellungen, grenzüberschreitende Mitgliedschaft in betrieblichen Pensionssystemen, Heimatlandkontrolle und die Anwendung der “prudent man rule“ –, betont allerdings ausdrücklicher die Möglichkeit der Mitgliedstaaten, zusätzliche quantitative Anforderungen zu formulieren. Änderungswünsche von Seiten des Europäischen Parlaments, die darauf abzielten, die Pensionsfonds zur Absicherung der sogenannten biometrischen Risiken, wie Langlebigkeit oder Invalidität, zu verpflichten, befinden sich nicht in der angenommenen Richtlinie.

Die angenommene Richtlinie regelt jedoch nur aufsichtsrechtliche Fragen und klammert die steuerliche Problematik aus. In den einzelnen Mitgliedstaaten bestehen allerdings einige Diskrepanzen bei der steuerrechtlichen Behandlung der betrieblichen Zusatzrenten. Grundsätzlich sollen die steuerrechtlichen Regelungen mit den Prinzipien der Freizügigkeit der Arbeitnehmer und des Dienstleistungsverkehrs übereinstimmen. Die Frage der Besteuerung der Zusatzrenten ist ein Teilaspekt bei der Schaffung „umfassender Voraussetzungen für einen optimalen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen“ (Europäische Kommission 2000b: 27).

Bei der Besteuerung von Zusatzrenten kann durch die unterschiedlichen Formen der Besteuerung das Problem der Doppel- bzw. doppelten Nichtbesteuerung auftreten. Dies ist z.B. dann der Fall, wenn ein Arbeitnehmer in den Niederlanden wohnt und in Deutschland arbeitet oder umgekehrt. Das Problem liegt darin, dass in den betrieblichen Rentensystemen der Niederlan-

de die ausgezahlten Renten besteuert werden, in Deutschland aber teilweise die Beitragseinzahlungen versteuert werden müssen. Diesem Beispiel liegt der steuerrechtliche Konflikt zwischen vor- und nachgelagerter Besteuerung zugrunde. In den meisten Staaten der EU werden die betrieblichen Zusatzrenten nachgelagert besteuert. Lediglich Deutschland stellt mit einer Mischung aus vor- und nachgelagerter Besteuerung eine Ausnahme von dieser Praxis dar. In Deutschland bestehen traditionell vier Durchführungswege bei der betrieblichen Altersversorgung.¹³ Hier unterliegen Direktversicherungen und Pensionskassen der vor-, Direktzusagen¹⁴ und Unterstützungskassen der nachgelagerten Besteuerung (Devetzi 2001: 100ff.).

Die Differenz zwischen vor- und nachgelagerter Besteuerung ist der augenscheinlichste Unterschied in der steuerlichen Veranschlagung der Zusatzrenten. Es bestehen in der EU allerdings noch weitere nationalstaatliche Differenzen bei ihrer Versteuerung. Zwar gilt in den meisten Mitgliedstaaten das Prinzip der nachgelagerten Besteuerung. Die zu zahlenden Beiträge sind aber oft nur bis zu einem bestimmten Prozentsatz steuerlich abzugsfähig, und die Höhe des Prozentsatzes differiert zwischen den einzelnen Staaten. So liegt er in Italien bei 2% und in Großbritannien bei 15%. Auch bestehen unterschiedliche Regelungen, ob die entstandenen Zinsen besteuert werden oder nicht. Außerdem werden in einigen Ländern die jeweiligen Anbieter von betrieblichen Pensionsplänen steuerlich unterschiedlich veranschlagt. In den Niederlanden müssen z. B. die Versicherungsunternehmen die Körperschaftsteuer zahlen, die Pensionskassen nicht (Devetzi 2001: 101).

Die verschiedenen Formen der Besteuerung der Zusatzrenten in den Mitgliedstaaten schränken die grenzüberschreitende betriebliche Altersversorgung ein. Die Kommission hat deshalb verschiedene Vorschläge entwickelt, wie die steuerlichen Beschränkungen, die insbesondere durch die Doppelbesteuerung entstehen, aufgehoben werden können. Nach Art. 293 des EG-Vertrages soll die Doppelbesteuerung beseitigt werden. Ein wichtiges Mittel, um auf diesem Weg voranzukommen, sind Abkommen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung. „Ziel dieser fast ausschließlich bilateralen Verträge ist es, die Wirtschaftstätigkeit durch Beseitigung der Doppelbesteuerung zu fördern und parallel dazu bei der Bekämpfung von Steuerhinterziehung und Steuerbetrug zusammenzuarbeiten.“ (Europäische Kommission 1997) Die bestehenden bilateralen Abkommen basieren größtenteils auf einem OECD-Musterabkommen. In diesem

¹³ Mit der Rentenreform der rot- grünen Bundesregierung wurden als fünfter Durchführungsweg Pensionsfonds eingeführt.

¹⁴ Bei der Direktzusage wird dem Arbeitnehmer durch das Unternehmen eine Betriebsrente zugesagt. Um diese zu finanzieren, nimmt der Arbeitgeber steuerlich begünstigte Pensionsrückstellungen vor.

wird dem Land, in dem der Rentenempfänger seinen Wohnsitz hat, das Recht zur Besteuerung zugesprochen (Europäische Kommission 1997: 24).

Die EU-Kommission hat sich zum Ziel gesetzt, diese Abkommen besser zu koordinieren bzw. gegebenenfalls multilaterale Vereinbarungen zu fördern. In ihrer Mitteilung „Beseitigung der steuerlichen Hemmnisse für die grenzüberschreitende betriebliche Altersversorgung“ (Europäische Kommission 2001a) fordert sie die Mitgliedstaaten auf, die Diskriminierung der Systeme betrieblicher Altersversorgung anderer EU-Länder aufzuheben. Notfalls will die Kommission den Europäischen Gerichtshof anrufen, um entsprechende Regelungen durchzusetzen. Um den Mitgliedstaaten die Koordinierung zu erleichtern, soll der automatische Informationsaustausch zwischen ihnen verbessert werden. Außerdem plädiert die Kommission für die nachgelagerte Besteuerung nach dem EET-System¹⁵. Die Beiträge, Erträge und Veräußerungsgewinne wären demnach steuerfrei, während die Renten zu versteuern wären (Europäische Kommission 2001a: 21).

3.3 Akteure, Strategien und Interessen

Angesichts der umfassenden Aktivitäten zur Förderung der Finanzmarktintegration und den Versuchen, das Prinzip der Kapitaldeckung der Rentensysteme auszudehnen, stellt sich die Frage, wodurch diese Schritte motiviert wurden. Meistens dominiert in der Diskussion der Hinweis auf die bestehenden ökonomischen Zwänge des globalen Wettbewerbs, die ein entsprechendes Handeln nach sich ziehen müssten. Dieses Muster ließ sich auch schon bei anderen zentralen europäischen Integrationsprojekten feststellen. So wurde der EG- Binnenmarkt mit dem Verweis auf die ökonomische Herausforderung durch die US-amerikanischen und japanischen Großunternehmen begründet.

Ohnehin hat seit den achtziger Jahren sowohl auf europäischer als auch auf nationalstaatlicher Ebene der Diskurs über die Wettbewerbsfähigkeit eine große Ausstrahlungsfähigkeit entwickelt. Eine Folge dieses ständigen Bezugs auf die ökonomische Leistungsfähigkeit war der Rückgriff auf Steuerungsmittel wie das benchmarking in der europäischen Politik. Mit Hilfe des benchmarking werden Indikatoren entwickelt, die „beste Praktiken“ identifizieren sollen

¹⁵ Die einfache Trennung zwischen Systemen vor- und nachgelagerter Besteuerung lässt sich weiter aufschlüsseln nach der Besteuerung der Beiträge, der Erträge aus Anlagen und der Leistungen. Im von den meisten Mitgliedstaaten praktizierten EET-System sind nur die Leistungen steuerpflichtig. Dänemark, Italien und Schweden wenden das ETT-System (steuerfreie Beiträge, zu versteuernde Anlageerträge und Leistungen), Deutschland und Luxemburg das TEE-System (steuerpflichtige Beiträge, steuerfreie Anlageerträge und Leistungen) an (Europäische Kommission 2001a: 6ff.).

und deren Nutzung den nationalen Regierungen empfohlen wird. An diesen Verfahrensweisen orientiert sich etwa die europäische Sozialpolitik. Den Ausgangspunkt bildete dabei die Beschäftigungspolitik. Im Rahmen des Luxemburgprozesses wurden die entsprechenden Kriterien für eine Koordination nationaler Beschäftigungspolitiken mit diesen Mitteln aufgestellt (Tidow 1999). Die Methode des benchmarking wurde mittlerweile auf weitere Politikfelder ausgedehnt. Auch in der Alterssicherungspolitik wird jetzt auf sie zurückgegriffen. In der auf dem Lissaboner EU-Ratstreffen verabschiedeten sozialpolitischen Agenda wird, unter dem Schlagwort „offenen Methode der Koordinierung“, eine Abstimmung der nationalen Sozialpolitik gefordert. Auf dem EU-Ratstreffen in Laeken beschloss man die Ausdehnung der neuen Methode auf die nationalen Rentenreformpolitiken (Eckardt 2002).

Die Entwicklung des benchmarking und die Orientierung an Indikatoren zur Generierung von "best practices" für die europäische Sozialpolitik sollten jedoch nicht einfach als Dominanz des Ökonomischen über das Politische gedeutet werden. Viele Veröffentlichungen zur Kritik an der kapitalistischen Globalisierung argumentieren mittels dieser Trennung zwischen Ökonomie und Politik. Danach gelte es, eine entfesselte globale Ökonomie politisch wieder einzubetten (Altvater/Mahnkopf 1999). Politik und Ökonomie sollen hier hingegen in ihrer wechselseitigen Verschränkung analysiert werden. Die Europäisierung im Bereich der Beschäftigungs- und Alterssicherungspolitik wird deswegen nicht einfach als ökonomische Durchdringung des Politischen, sondern als Transformation von Staatlichkeit im Rahmen eines neoliberalen Integrationsprojektes unter den Bedingungen des Globalisierungsprozesses verstanden (Felder/Statz/Tidow 2001). Allerdings ist der politische Charakter der europäischen Integration durch den ständigen Rekurs auf den Zwang, in der globalen Konkurrenz als europäische Ökonomie bestehen zu müssen, und den Rückgriff auf scheinbar objektive ökonomische Kennziffern nur schwer offen zu legen. Die zentralen ökonomischen Integrationsprojekte der letzten Jahre – Binnenmarkt, Währungsunion und aktuell die Finanzmarktintegration – erscheinen so als reine Reaktion auf objektive Zwänge. Dass mit ihnen auch spezifische Interessen bestimmter Akteure verbunden sind, wird nicht oder nur selten zur Sprache gebracht.

Für die Legitimation der Projekte, zumindest was den Binnenmarkt und das aktuelle Projekt der Finanzmarktintegration betrifft, spielt auch die Argumentation eine wichtige Rolle, dass diese eine win-win Strategie verfolgten und letztlich alle von ihnen profitieren würden. Beim Binnenmarktprojekt versprach der Cecchini-Bericht die Entstehung vielzähliger neuer Arbeitsplätze, wenn die letzten Schranken für den freien Waren-, Kapital-, Dienstleistungs- und Personenverkehr gefallen wären (Cecchini 1988).

Der Lamfalussy-Report plädiert dafür, zur Legitimierung der Finanzmarktintegration einen Bericht nach diesem Vorbild zu erstellen (Ausschuss der Weisen 2001). Denn auch die Finanzmarktintegration konstituiert nach Auffassung der EU eine win-win Situation. Erstens wird im Rahmen der Lissabonstrategie, von der die Schaffung eines europäischen Finanzbinnenmarktes ein Teilelement darstellt, durch die EU das Versprechen auf den Abbau der Arbeitslosigkeit und neue Arbeitsplätze durch eine wettbewerbsfähige Europäische Union gemacht. Die Zustimmung weiter Bevölkerungsschichten zum eingeschlagenen Weg soll außerdem zweitens durch eine stärkere finanzielle Beteiligung am Aktienkapital gesichert werden. Ein Modell ist dabei die direkte Beteiligung am Unternehmenskapital in Form von ESOPs (Employee Share Ownership Plans). Zur Frage, welche Beteiligungsformen hier gewählt werden könnten, hat die EU-Kommission ein Konsultationsverfahren eingeleitet (Europäische Kommission 2001b).

Bei einer weiteren möglichen Form finanzieller Beteiligung kommen die betriebliche Altersvorsorge und die Pensionsfonds ins Spiel. Schließlich halten z.B. in den Vereinigten Staaten viele Haushalte über die privaten und betrieblichen Pensionspläne Aktien. Auch wenn grenzüberschreitend tätige Pensionsfonds eine wichtige ökonomische Rolle übernehmen sollen, erfüllen sie zusätzlich auch, im Sinne eines Beitrags zur „Aktienkultur“, eine legitimatorische Funktion. Indem so der Aktienbesitz unter den privaten Haushalten gestreut wird, können sie zur Verbreitung des Shareholder-Bewußtseins in der Bevölkerung beitragen. Dieser Lesart zufolge ist eine kapitalgedeckte Altersversorgung geradezu ein Wundermittel. Der Druck des demographischen Wandels wird gemindert, den Unternehmen wird über die Kapitalmärkte der Zugang zu Finanzmitteln erleichtert und außerdem eine gerechtere Verteilung des Produktivkapitals ermöglicht. Bei einer solchen Wahrnehmung erscheint die Frage nach den Strategien bestimmter Akteure und potentiellen Gewinnern und Verlierern als bedeutungslos.

Diese vorherrschende Interpretationsweise wird hier jedoch in Frage gestellt. Statt dessen wird das Projekt der europäischen Shareholder-Ökonomie als – neben dem Binnenmarkt und der Währungsunion – weiteres, primär ökonomisch orientiertes Projekt gedeutet, in dem die Interessen des transnationalen Kapitals dominieren. Wenn die politischen Interessen bestimmter Gruppen, die den Prozess der europäischen Integration mitgestalten, näher betrachtet werden sollen, bedeutet dies nicht, dass die kritisierte ökonomische Sachzwanglogik gegen politischen Voluntarismus eingetauscht werden soll. Die europäische Integration vollzieht sich selbstverständlich im allgemeinen Rahmen globaler kapitalistischer Entwicklung, der Handlungsbedingungen strukturiert und transformiert. Gleichzeitig beeinflusst der Integrati-

onsprozess selbst, insbesondere über die großen politischen Projekte, die Gestalt des globalen Kapitalismus. Bereits die Schaffung des EG-Binnenmarktes wurde maßgeblich von ökonomischen Akteuren, genauer gesagt den im European Round Table of Industrialists (ERT) zusammengeschlossenen transnationalen europäischen Konzernen, beeinflusst (van Apeldoorn 2000; Green Cowles 1997). Tatsächlich lassen sich auch bei dem aktuellen Projekt Akteure identifizieren, die ein besonderes Interesse an der Finanzmarktintegration und der Ausdehnung der privaten kapitalgedeckten Zusatzrenten haben. Dies betrifft insbesondere natürlich die verschiedenen Finanzkapitalien wie Banken, Versicherungen und Fondsgesellschaften. Die Schaffung eines europäischen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen würde ihnen den Zugriff auf Kapitalanlagen in immenser Höhe ermöglichen. Dementsprechend treten sie auf und versuchen, durch Lobbyarbeit das Agenda-Setting und den politischen Entscheidungsprozess zu beeinflussen. Nach Vorbild des ERT hat sich im Frühjahr 2001 ein European Round Table for Financial Services gegründet, dessen wichtigstes Ziel ein europäischer Finanzmarkt ist.

Eine Umleitung von Vermögen aus den umlagefinanzierten Rentensysteme in die kapitalgedeckte private Altersversorgung ist selbstverständlich ein wichtiges Mittel, wie Finanzunternehmen der Zugriff auf privates Vermögen erleichtert werden kann. Folglich wird die Initiative der EU, europäische Aufsichtsregeln für Pensionsfonds zu schaffen, von der Finanzbranche unterstützt (DB Research 1999, EFRP 2000). Insbesondere die Aufsicht nach dem 'prudent man' Prinzip und die liberalen Anlageregeln finden Zustimmung. Grundsätzlich scheinen die von den nationalen Regierungen und der EU-Kommission formulierten Ziele mit den Wünschen der europäischen Finanzunternehmen kongruent zu sein. So hat die European Asset Management Association, ein Zusammenschluss der größten europäischen Investmentunternehmen, die Orientierung bei der Pensionsfondsaufsicht am Vorsichtsprinzip eindeutig begrüßt: "It is welcome that in its consultation on pensions regulation the European Commission has identified the prudent man rule as the guiding principle for pensions regulation." (European Asset Management Association 2000: v). Und auch die European Federation for Retirement Provision (EFRP), welche die nationalen Vereinigungen der Pensionsfonds in der EU vertritt und sich seit Jahren für eine europäische Regelung im Bereich der Zusatzrenten stark macht, unterstützt den eingeschlagenen Kurs und begrüßte die Übereinkunft über eine liberale Pensionsfondsrichtlinie im Sommer 2002 (EFRP 2002a; 2002b).

Angesichts dieser Interessenkongruenz zwischen nationalen Regierungen, EU-Kommission und transnationalem Kapital scheint sich eine Parallele zum Binnenmarktprojekt aufzudrängen. Dieses lässt sich als maßgeblich auf ein von der europäischen Großindustrie im Rahmen

des ERT entwickeltes Konzept zurückführen. Die in dem Weißbuch von 1985 von der Kommission vorgelegte Vorstellung, wie ein gemeinsamer europäischer Markt ausgestaltet werden soll, deckte sich größtenteils mit dem ERT-Konzept. Für die EG war die Förderung der transnationalen europäischen Konzerne ein wichtiges Mittel, um die Konkurrenzfähigkeit des westeuropäischen Kapitalismus gegenüber den USA und Japan zu steigern. Der Binnenmarkt war einer Koalition aus nationalen Regierungen, EG-Kommission und transnationalen Industrieunternehmen, einem „neuen Elitenpakt“ entsprungen (Sandholtz/Zysman 1989: 95ff.; Ziltener 1999: 135ff.).

Die Unterstützung des Finanzkapitals beim aktuell eingeschlagenen Weg der zusätzlichen Altersversorgung im Binnenmarkt greift jedoch nicht erst, wenn der Europäische Rat einen entsprechenden Beschluss gefasst oder die Kommission einen Vorschlag unterbreitet hat, sondern bereits zu einem früheren Zeitpunkt des Policy-Prozesses. Die Politikformulierung wurde in diesem Fall durch einen Bericht beeinflusst, welcher durch das Beratungsunternehmen Pragma Consulting im Auftrag der Kommission erstellt wurde (Pragma Consulting 1999). Ziel des Berichts mit dem Titel "Rebuilding Pensions" ist es, „Empfehlungen zu einem Europäischen Leitfadens für gute fachliche Praxis bei der betrieblichen Altersversorgung“ zu geben. Er basiert auf einem Forschungsprojekt, welches sich auf eine Befragung von Personen stützt, die bei Institutionen „aus allen Teilbereichen der Altersversorgung“ (Pragma Consulting 1999: 1) beschäftigt sind. Einen Eindruck davon, um welche Institutionen es sich dabei handelt, vermittelt die Liste der Ko-Sponsoren des Berichts, die an der Befragung teilgenommen haben. Auf ihr finden sich viele wichtige europäische Finanzunternehmen wie Assicurazioni Generali, AXA Group, Credit Suisse, Deutsche Asset Management/Morgan Grenfell, Dresdner Bank, Paribas und andere wieder. Die auf Basis der Befragung gemachten Empfehlungen zielen auf die qualitative Kontrolle nach dem Vorsichtsprinzip, Anlagefreiheit und die Ablehnung weitreichender quantitativer Vorschriften ab. Sie waren für die weiteren Schritte der Kommission nicht bindend, wurden jedoch allesamt von der Kommission in ihren Richtlinien vorschlag aufgenommen.¹⁶

Doch nicht nur das Finanzkapital scheint von den Vorschlägen der EU zu europäischen Pensionsfonds und der Förderung der privaten Vorsorge angetan zu sein. Auch das transnationale Industriekapital befürwortet entsprechende Schritte. So haben sich auch der ERT (2000) und der europäische Arbeitgeberverband UNICE (2001) in Studien zur Zukunft der europäischen

¹⁶ Lediglich die Empfehlung, keinerlei Vorgaben bei der Währungskongruenz zu machen (Pragma Consulting 1999: 45), wurde von der Kommission nicht aufgegriffen.

Pensionssysteme geäußert und übereinstimmend eine Stärkung der betrieblichen und individuellen Vorsorge gefordert. Die Interessen der transnationalen Industriekonzerne an einer weiteren Privatisierung der Altersvorsorge sind vielschichtig. Erstens bieten sich ihnen über die Aktien- und Anleihenmärkte neue und günstige Möglichkeiten der Investitionsfinanzierung. Zweitens fürchten sie, dass die öffentlichen Haushalte ausgedehnt werden, wenn bei einer ausbleibenden Veränderung der Rentensysteme die staatlichen Ausgaben für die Rentenzahlungen erhöht werden müssen. Steigende öffentliche Ausgaben könnten schließlich auch zu höheren Lohnnebenkosten führen und damit die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Unternehmen einschränken.

Insgesamt herrscht also eine große Übereinstimmung zwischen den Investmentbanken, Versicherungen, Fondsgesellschaften und transnationalen Konzernen in ihrem Interesse an einem Binnenmarkt für die zusätzliche Altersvorsorge mit liberalen Aufsichts- und Anlagebestimmungen.

Neben den Interessen der ökonomischen Akteure nehmen vor allem die politischen Akteure und deren Interessen eine wichtige Funktion im Prozess der Finanzmarktintegration ein. Wenn die Rolle der wichtigsten politischen Akteure analysiert werden soll, ist es wichtig, die Kräfteverhältnisse zwischen den europäischen Institutionen, den supranationalen und den intergovernmentalen, richtig einzuschätzen. Konkret geht es dabei um die jeweiligen Einflussmöglichkeiten der EU-Kommission, des Europäischen Rates und des Ministerrates. Eine Analyse, die zwischen diesen Ebenen differenziert, ist umso wichtiger, als in den letzten Jahren infolge der Post-Maastricht-Krise (Deppe/Felder 1993) die intergovernmentale Dimension der europäischen Integration, vor allem durch die Stärkung des Europäischen Rates, aufgewertet wurde. Der Intergovernmentalismus greift erstens natürlich dort, wo Kernaufgaben von Staatlichkeit berührt werden. Die Stärkung der Gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik (GASP) und die Koordinierung der Innen- und Justizpolitik sind hierfür Beispiele. Aber auch der europäischen Wirtschaftspolitik und der Finanzmarktintegration scheinen die Regierungen der Mitgliedstaaten ihren Stempel aufzudrücken. „Einen vorläufigen Höhepunkt erreichte das neue Engagement (der Staats- und Regierungschefs M.B.) beim Gipfel von Lissabon, auf dem eine neue strategische Priorität – die Entwicklung der EU zum dynamischsten Wirtschaftsraum – formuliert wurde, und zwar weniger durch allgemeine politische Rahmensezung als vielmehr durch eine Vielzahl detaillierter Programme.“ (Felder et al 2001: 167)

Aus dieser Sichtweise, die die Bedeutung des neuen Intergovernmentalismus für den Integrationsprozess hervorhebt, sind die Initiativen der Europäischen Kommission nicht zwangs-

läufig Ausdruck eines eigenständigen Agenda-Settings. Statt dessen müssen sich in ihren Vorschlägen die Positionen der wichtigsten Nationalstaaten wiederfinden. Zu Beginn der neunziger Jahre war es beispielsweise im wesentlichen die britische Regierung, die über ihren zuständigen EG-Kommissar Leo Brittan die Vorlage einer an liberalen Aufsichtsregeln orientierten Pensionsfondsrichtlinie einforderte (Minns 2001: 125/6).

Wie bereits beim Binnenmarktprojekt, bei dem ebenfalls unterschiedliche Interpretationen über die Rolle von nationalen Regierungen und supranationalen Akteuren bestanden (vgl. z.B. Moravcsik 1991; Sandholtz/ Zysman 1989), so ist auch im Falle der Finanzmarktintegration die Rolle der jeweiligen Akteure nicht unumstritten. Auch wenn die intergovernmentale Dimension in einigen Bereichen des europäischen Integrationsprozesses dominieren mag, so heben Bieling und Steinhilber (2002) die wichtige Funktion der EU-Kommission für die Finanzmarktintegration hervor. Danach bildet die Europäische Kommission „das politische Koordinationszentrum, in vielen Punkten sogar den Motor dieses Prozesses.“ (Bieling/ Steinhilber 2002: 54) Prinzipiell sind die Regierungen der Mitgliedstaaten, ob bürgerlich oder neosozialdemokratisch, zwar auch Teil des Blocks¹⁷ jener Kräfte, der den Übergang in die Shareholderökonomie vorantreibt. Die Mitgliedstaaten unterstützen den Prozess der Finanzmarktintegration, schließlich wurden auf den verschiedenen Ratstreffen die entsprechenden Aktionspläne angenommen. Auch die Förderung europäischer Pensionsfonds, Teil des Aktionsplans Finanzdienstleistungen, ist im Interesse der Regierungen der Mitgliedstaaten. Denn erstens können bei einer Teilprivatisierung der Rentensysteme öffentliche Ausgaben gekürzt oder für andere Maßnahmen genutzt werden und zweitens erhofft man sich durch eine höhere Kapitalmarktliquidität positive Effekte für die wirtschaftliche Entwicklung Europas. Beides könnte die Legitimation des herrschenden Integrationsprojektes und damit auch der nationalen Regierungen erhöhen.

Es zeigt sich aber, dass es bei bestimmten Fragen im Zusammenhang mit der Finanzmarktintegration immer wieder zu Konflikten kommt. Dabei stehen sich das Interesse an der ökonomischen Entwicklung über ein finanzgetriebenes Modell einerseits und Kernelemente nationaler Wohlfahrtsstaatlichkeit wie die Sozialversicherungssysteme andererseits gegenüber. Folglich war die Implementation einer entsprechenden Pensionsfondsrichtlinie ein äußerst schwieriges Unterfangen. Das Scheitern der Pensionsfondsrichtlinie von 1994 zeigt, dass

¹⁷ Das Konzept des Blocks bezieht sich auf einen wesentlichen Teil des gramscianischen Verständnisses von Hegemonie. Unter einem „hegemonialen Block“ wird eine längerfristige, stabile Kooperation zwischen sozialen und politischen Kräften, die die gesellschaftliche Entwicklung gestalten, verstanden (Bieling/Steinhilber 2000: 105).

Vorbehalte gegen zu weitgehende Liberalisierungsschritte bestehen, die lange Zeit nicht ausgeräumt werden konnten.

Bereits in der Konsultation zum Grünbuch hatte eine Minderheit, bestehend aus einzelnen Mitgliedstaaten und Gewerkschaften, Kritik an der einseitigen Ausrichtung der Pensionsfonds an der Finanzmarktintegration geübt. Die Europäische Kommission hob deshalb zukünftig, um ihren Vorschlägen mehr Legitimität zu verleihen, die sozialpolitische Funktion – die Sicherheit der Rentenzahlungen – als oberste Priorität bei der Diskussion über die zusätzliche Altersvorsorge hervor (Europäische Kommission 1998b). Dass die Kommission in ihrem neuen Richtlinienvorschlag letztlich den Mitgliedstaaten weitergehende quantitative Auflagen ermöglichte¹⁸ und in Veröffentlichungen und Reden betonte, dass die Sicherheit der Rentenleistungen vorrangig sei, muss vor dem Hintergrund dieser Bedenken interpretiert werden. Da der Richtlinienvorschlag aber trotz allem weiterhin sehr liberale Anlagevorschriften beinhaltete, blieb der Widerstand einzelner Regierungen im Ministerrat bestehen. Auch die EU-Kommission erkannte, welche Schwierigkeiten bei der europäischen Rechtsetzung für Pensionsfonds bestehen und forderte den politischen Willen der Verantwortlichen ein, bei kontroversen Fragen voranzukommen. (Europäische Kommission 2001c: 7ff.).

Insbesondere die französische Linksregierung wollte die Pensionsfonds verpflichten, einen größeren Teil des Anlagevermögens in festverzinsliche Wertpapiere zu investieren. Hiergegen sträubten sich neben der EU-Kommission auch die Niederlande und Großbritannien (FAZ v. 8. Mai 2001: 17). Bei letzteren handelt es sich um Länder, die bereits seit längerer Zeit über ausgereifte betriebliche Altersversorgungssysteme verfügen und die Aufsicht nach dem Vorsichtsprinzip organisieren. Insgesamt wird deutlich, dass sich die gemeinsam formulierte Zielrichtung Finanzmarktintegration in Einzelfällen zumindest vorläufig am Widerstand einzelner Mitgliedstaaten brechen kann.

¹⁸ Mit der Einschränkung, dass, wie beschrieben, bei Aktien, Währungskongruenz und Risikokapital bestimmte Mengen zugelassen werden müssen.

4 Rentenreformen und Kapitalmarktorientierung in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union

Die Versuche, im Rahmen der Europäischen Union einen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen und einheitliche Bedingungen für Pensionsfonds zu etablieren, beeinflussen die Ausgestaltung der zweiten und dritten Säule der Altersversorgung in den einzelnen Mitgliedstaaten. Des weiteren könnte die Europäische Union, wenn die Methode der offenen Koordinierung der nationalen Rentenreformpolitiken greifen sollte, auch Einfluss auf die Reform der ersten Säule der Alterssicherung nehmen (Eckard 2002, Felder et al 2001). Diese Beispiele zeigen bereits, dass eine klare Trennung zwischen europäischer und nationaler Ebene auch im Politikfeld Alterssicherung kaum möglich ist.

Veränderungen bei den Altersrenten haben zuletzt in den meisten Staaten, die über entsprechende soziale Sicherungssysteme verfügen, stattgefunden. Dies gilt zwar für beide Modelle, wenn man der Typologisierung von Rentensystemen nach sozialversicherungsorientierten Umlagesystemen einerseits und Grundrentensystemen mit starker Bedeutung von privater Vorsorge und Kapitaldeckung andererseits folgt. Allerdings ist das erstere, das Sozialversicherungsmodell, einem besonderen Anpassungsdruck ausgesetzt. Eine weit verbreitete Begründung hierfür liefert der Hinweis auf die veränderte gesellschaftliche Altersstruktur und die damit verbundene demographische Krise. Danach sind die kontinentaleuropäischen Wohlfahrtsstaaten in Frankreich, Deutschland und Italien in einem stärkeren Ausmaß vom demographischen Wandel betroffen als etwa die Vereinigten Staaten (Clark 2002: 68). Ein weiteres Argument, das für veränderte Rentensysteme vorgetragen wird, zielt auf die Form der Finanzierung über lohnbezogene Sozialversicherungsbeiträge. Durch Massenarbeitslosigkeit und Reallohnverluste der Lohnabhängigen sind die Beitragssätze in den letzten Jahren stark gestiegen (Myles/Pierson 2001: 307). Die höheren Lohnnebenkosten werden im Rahmen der Standortdebatten als Argument für den Verlust der Wettbewerbsfähigkeit des Produktionsstandortes ins Feld geführt. Drittens schließlich wird die geringe Rolle, die die private Vorsorge spielt, als Nachteil für den Ausbau des nationalen Kapitalmarktes beklagt (Nürk 1998). Von einer Ausdehnung der privaten Vorsorge werden sich eine höhere Sparquote und liquide Kapitalmärkte versprochen, über die wiederum unternehmerische Investitionen finanziert werden könnten.

Um diesen negativen Auswirkungen entgegenzutreten, wurden in den meisten sozialversicherungsdominierten Ländern vielfältige Veränderungen bei den Altersrentensystemen vorge-

nommen. Trotz der Fülle an Staaten lassen sich bei den Reformschritten einige verallgemeinerbare Entwicklungstrends feststellen. So wurden das Äquivalenzprinzip und damit der Versicherungscharakter der sozialen Sicherheit gestärkt, das Rentenzugangsalter erhöht, die Steuerfinanzierung verstärkt und insbesondere der Ausbau der betrieblichen und privaten Vorsorge vorangetrieben (Hinrichs 2000: 197ff.).

Angesichts dieser Reformschritte in den Sozialversicherungsländern ist die Frage von Interesse, ob durch den globalen Wettbewerbsdruck und die Kapitalmarktorientierung die Konturen konvergenter Strukturen bei der Altersversorgung erkennbar werden oder nicht. So könnte sich z.B. langfristig ein einheitliches Modell durchsetzen, das durch eine staatliche Mindestversorgung und ausgedehnte private und betriebliche Zusatzversorgungssysteme charakterisiert wäre. Die Alternative zur Konvergenz wäre das – externen ökonomischen Zwängen und internem politischen Druck zum Trotz – Fortbestehen divergenter Strukturen aufgrund von institutionellen und politischen Pfadabhängigkeiten einerseits und national jeweils differierenden Einflussmöglichkeiten bestimmter Akteure wie Gewerkschaften oder Sozialverbänden andererseits.

Die Frage, inwieweit nach dem Ende der Systemkonkurrenz ein Wettbewerb zwischen verschiedenen Kapitalismusmodellen eintritt und ob die Strukturen eines einheitlichen globalen Kapitalismus identifizierbar sind, ist seit mehreren Jahren Gegenstand sozialwissenschaftlicher Debatten (Albert 2000; Crouch/Streeck 1997). In bezug auf das Politikfeld Alterssicherung ist nach Auffassung von Myles/Pierson (2000: 306) eine Konvergenz der Systeme nicht in Sicht, da sich aufgrund der existierenden Pfadabhängigkeiten in den meisten Wohlfahrtsstaaten die Reformstrategien auf der Grundlage von "negotiated settlements" vollziehen. Folglich werden Anpassungen meist in Form von Teilprivatisierungen und keine radikalen Systemwechsel vollzogen.

Tatsächlich wurden aber durchaus, so etwa in den Transformationsstaaten Mittel- und Osteuropas und einigen Staaten der ehemaligen Sowjetunion wie z. B. Kasachstan (Müller 2000), umfassende Privatisierungen der Altersversorgung vorgenommen. Diese haben jedoch, so die mögliche institutionalistische Kritik, unter Bedingungen stattgefunden, die nicht denen relativ stabiler, repräsentativ-demokratischer Gesellschaften entsprechen. Ein weiteres Beispiel hierfür ist die Privatisierung der Alterssicherung in einigen lateinamerikanischen Ländern. So wurde 1981 das chilenische Altersrentensystem vom staatlichen Umlage- auf ein über private Pensionsfonds organisiertes Kapitaldeckungsverfahren umgestellt (Schmidt-Hebbel 1999). Da es sich um das erste Land weltweit handelte, in dem entsprechende Schritte vollzogen wur-

den, wird es in Publikationen, die dafür plädieren, die private Vorsorge auszudehnen und die gesetzliche Rentenversicherung zurückzudrängen, gerne als Beispiel einer "best practice" angeführt. Dass die Umstellung in Chile unter der Herrschaft einer faschistischen Militärdiktatur stattfand und die Artikulation von politischem und gewerkschaftlichem Protest unmöglich war, wird dabei übergangen oder als irrelevant betrachtet. Dies darf insofern nicht verwundern, als die neoliberale Radikalkur jenem Modell entspricht, welches auch die Weltbank (1994) als Vorbild für Rentenreformen empfiehlt.

Beispiele für umfassende Veränderungen, von Pfadwechseln, bestehen also durchaus. Zu fragen wäre daher, ob auch für Westeuropa, nationalen Pfadabhängigkeiten zum Trotz, eine Entwicklung zu konvergenten Alterssicherungssystemen denkbar wäre. Ein radikaler Systemwechsel zu rein privat finanzierten Systemen nach chilenischem Vorbild dürfte zwar tatsächlich unwahrscheinlich sein. Trotzdem sind in den meisten Ländern Westeuropas zumindest eine ähnliche Problemwahrnehmung und einander ähnelnde Lösungsstrategien erkennbar, die meist auf eine Stärkung der privaten Vorsorge hinauslaufen. So ist z.B. 1998 in Schweden ein kapitalgedecktes Zusatzrentensystem geschaffen worden, das mit Pensionsfonds, liberalen Anlagevorschriften und dem Prinzip der nachgelagerten Besteuerung dem angelsächsischen Modell weitgehend entspricht (DB Research 2001: 9). Das Problem primär institutionalistisch und komparativ angelegter Analysen, die das Fortbestehen der Divergenz postulieren, könnte daher darin liegen, dass sie die Bedeutung der Transformation der globalen politökonomischen Strukturen für die nationalstaatliche Entwicklung verkennen (Strange 1997). Um der Relevanz des Transformationsprozesses Rechnung zu tragen, wird hier daher die These vertreten, dass sich die nationalen Alterssicherungssystemen einander annähern werden. In Staaten mit lebensstandardsichernden gesetzlichen Renten werden diese beschnitten und betriebliche und private Zusatzversorgungen aufgewertet (Clark 2002; Eckard 2002; Hinrichs 2000).

Diese Annäherungsprozesse, ohne dass völlig übereinstimmende Strukturen entstehen müssen, und die Frage, in welchem Verhältnis die Zusatzrentensysteme zu den nationalen Kapitalmärkten stehen, sollen anhand von vier Länderbeispielen – Großbritannien, Niederlande, Frankreich, Bundesrepublik Deutschland – untersucht werden. Großbritannien und die Niederlande sind Länder mit Grundrentensystemen und verfügen schon seit längerer Zeit über Erfahrungen mit Privat- und Betriebsrenten und Pensionsfonds. Die Bundesrepublik und Frankreich sind bzw. waren demgegenüber Länder mit umfassenden staatlichen Renten. Erst seit einigen Jahren wird hier über eine Teilprivatisierung der Rente diskutiert bzw. werden

erste entsprechende Reformschritte eingeleitet. Außerdem verfügen Großbritannien und die Niederlande über große Kapitalmärkte; die Bundesrepublik und Frankreich eher über kleine. Mit Hilfe dieser ausgewählten Fallbeispiele lassen sich die dominanten Entwicklungstrends bei den Rentenreformen und insbesondere der Zusammenhang zwischen kapitalgedeckten Renten und dem Ausbau des Kapitalmarktes aufzeigen.

**Tabelle 3: Marktkapitalisierung von Unternehmen
in Prozent des BIP**

	1990	1995	1997	1998	1999
Deutschland	25	23,9	39,5	50,9	67,8
Großbritannien	88,2	121,6	155,6	171	200,7
Frankreich	28,3	32,6	48,5	67,8	104,8
Niederlande	42,7	72,1	129	158,7	176,1

Quelle: DAI-Factbook 2000 05-3.

4.1 Großbritannien

Den Ausgangspunkt für die Alterssicherungspolitik im Vereinigten Königreich bildete die Gesetzgebung zur Einführung eines staatlichen Rentensystems im Jahr 1911. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde unter Leitung von Lord Beveridge das britische System sozialer Sicherheit aufgebaut, wie es noch heute in seinen Grundzügen besteht. Bedeutsam war dabei u.a. die Schaffung des nationalen Gesundheitsdienstes. Ansonsten sind „die Grundprinzipien des Beveridge-Systems seine Beitragspflicht sowie Pauschalleistungen und -beiträge“ (Disney 1999: 100). Da das britische System sozialer Sicherheit nicht erwerbszentriert ist, spielt für die Grundrente die Höhe des während des Erwerbslebens erzielten Einkommens keine Rolle. Derzeit beträgt die pauschalierte staatliche Grundrente ca. 65 Pfund pro Woche; damit liegt sie unterhalb des Sozialhilfesatzes von ca. 70 Pfund. Eine Absicherung gegen Altersarmut ist durch diese somit nicht gewährleistet. Die volle Grundrente, die bezogen werden kann, wenn für 90% des Erwerbslebens zwischen dem fünfzehnten und dem fünfundsechzigsten Lebensjahr Belege über Beitragsgutschriften vorgewiesen werden können und das erzielte Einkommen eine Mindestgrenze überschreitet, entspricht daher auch lediglich 15% des durchschnittlichen Einkommens eines britischen Arbeitnehmers. Reformmaßnahmen der Labourregierung in den letzten Jahren haben zwar zu einer gewissen Anhebung der Grundrente geführt (Devet-

zi 1999: 53ff.). Trotzdem ist eine weitergehende Vorsorge unerlässlich, wenn der erreichte Lebensstandard auch nur annähernd gehalten werden soll.

Da die Grundrente zum Leben im Alter nicht ausreicht, wurde im Jahr 1975 eine zweite Stufe der staatlichen Alterssicherung eingeführt. Mit den sogenannten State Earnings Related Pensions Schemes (SERPS) sollten die Renten der Arbeitnehmer durch eine einkommensabhängige staatliche Zusatzversorgung aufgestockt werden. Die SERPS und die Grundrente werden nach dem Umlageverfahren durch Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge und staatliche Zuschüsse finanziert. Die Berechnung der SERPS orientiert sich an dem Durchschnittsverdienst. Die einkommensabhängigen Beiträge bewegen sich dabei zwischen einer unteren und einer oberen Bemessungsgrenze. Die erstere entspricht dem Wert der Grundrente, die letztere ihrem siebenfachen Wert (Disney 1999: 103).

Zwar beziehen etwa 7,5 Millionen Briten SERPS-Renten, die aktuell bei durchschnittlich 20 Pfund pro Woche liegen. Ihre Bedeutung hat in den letzten Jahren jedoch abgenommen. Dies ist insbesondere auf die Politik der Konservativen zurückzuführen, die vier Jahre nach der Einführung der SERPS die Regierung übernahmen. Die neoliberale „Revolution“, die Premierministerin Thatcher einleitete, hatte insbesondere zum Ziel, staatliche Eingriffe in die Wirtschafts- und Sozialpolitik weitgehend einzudämmen. Deshalb bestand auch im Bereich der Rentenpolitik das Ziel der Privatisierung. Um die private Altersvorsorge für die Bevölkerung attraktiver zu gestalten, wurden als erstes die Leistungen aus der Grundrente und den SERPS-Renten beschnitten. So orientieren sich seit 1982 die jährlichen Rentenanpassungen für die Grundrente und die SERPS statt an der Lohn- an der Preisentwicklung. 1986 wurde dann die Berechnung der SERPS-Renten verändert. Nicht mehr die zwanzig besten Erwerbsjahre, sondern die durchschnittlichen Einkünfte der gesamten Erwerbsbiographie dienen jetzt als Orientierungspunkt, um den Auszahlungsbetrag festzulegen (Disney 1999: 104).

Mit der Absenkung des Leistungsniveaus der staatlichen Zusatzrenten sollten die Arbeitnehmer zur privaten Altersvorsorge angehalten werden. Um den Übergang von einer SERPS-Rente zu einem betrieblichen oder privaten Rentensparplan zu erleichtern, führte die konservative Regierung das contracted-out-System ein. Dieses sieht vor, dass ein Arbeitnehmer aus der staatlichen Zusatzversorgung aussteigen kann, wenn als Ersatz eine private oder betriebliche Zusatzrente nachgewiesen wird. Diese Zusatzrentensysteme müssen von einer staatlichen Aufsichtsbehörde anerkannt werden, um den Status von contracted-out-Pensionssystemen zu erhalten. Die geringen Zahlungen aus SERPS-Renten haben dazu geführt, dass die meisten Arbeitnehmer die Ausstiegsoption wahrnehmen. Mittlerweile befinden sich 86% der männli-

chen und 77% der weiblichen Arbeitnehmer nicht mehr im SERPS-System (Devetzi 1999: 45).

Angesichts dieses Bedeutungsverlustes der staatlichen Altersversorgung sind die betrieblichen und privaten Pensionssysteme für viele Briten ein wichtiges Mittel, um ihre Altersrenten zu erhöhen. Im Jahr 1997 erhielten 65% der Rentner betriebliche Rentenzahlungen. Die Betriebsrentensysteme lassen sich nach dem bekannten Muster in Beitrags- (defined contribution), Leistungs- (defined benefit) und Hybridpläne differenzieren, wobei die Mehrzahl der betrieblichen Pensionspläne traditionell leistungsorientiert ist. Allerdings haben in den letzten Jahren beitragsorientierte Pensionspläne an Bedeutung gewonnen, so dass neu aufgelegte Pläne zumeist nur noch die regelmäßigen Beitragseinzahlungen gewährleisten. Für diese Entwicklung waren unterschiedliche Faktoren ausschlaggebend. Die Arbeitgeber haben, aus Gründen einer erleichterten Kostenkalkulation und weil sie das Risiko auf den Arbeitnehmer verlagern können, ein Interesse an defined contribution Pensionsplänen. Beitragsorientierte Pensionspläne waren aber auch für viele Arbeitnehmer lukrativ. Schließlich boten sie in Zeiten des Booms an den Aktienmärkten – als Vorbild konnte der finanzielle Erfolg US-amerikanischer Haushalte mit den 401(k)s dienen – attraktivere Renditen als Betriebsrenten mit festgelegten Leistungen.

Während das SERPS-System durch die konservative Regierung geschwächt wurde, förderte der Staat die betrieblichen Renten. Die Sozialversicherungsbeiträge von Arbeitgebern und Arbeitnehmern werden beim Bestehen eines betrieblichen Pensionsplans, der den Anforderungen des contracting-out entspricht, ermäßigt. Zusätzlich sind die Beiträge zu den Betriebsrentensystemen von der Einkommenssteuer befreit. Allerdings ist der Arbeitgeber verpflichtet, mindestens Zahlungen in Höhe der eingesparten Sozialversicherungsbeiträge zu leisten. Außerdem muss der Arbeitgeber bei einem contracted-out Pensionsplan, im Falle von beitragsorientierten Pensionsplänen, bei Fälligkeit mindestens die Summe der gezahlten Mindestbeiträge an den Arbeitnehmer auszahlen (Devetzi 1999: 58).

Die Privatrenten, sogenannte Personal Pension Plans, funktionieren nach dem gleichen Prinzip wie die defined contribution Betriebsrentenpläne. Allerdings werden hier keine Beitragsermäßigungen gewährt, sondern Gelder in Höhe der Ermäßigung durch das Department of Social Security in den Pensionsplan eingezahlt. Über einen Personal Pension Plan verfügen derzeit ca. 10 Millionen Menschen (Devetzi 1999: 60).

Die geringe Höhe der Grundrente und die große Bedeutung betrieblicher und privater Vorsorge haben zu einer starken Einkommenspolarisierung bei den britischen Renteneempfängern geführt. Denn lediglich Haushalte mit entsprechenden Erwerbs- oder Vermögenseinkommen sind in der Lage, ein ausreichendes Vorsorgespargen zu betreiben. Das untere Fünftel der Rentner ist hingegen fast ausschließlich auf die Grundrente angewiesen und bewegt sich damit faktisch unterhalb der Armutsgrenze. Dementsprechend haben sich die Alterseinkommen der britischen Pensionäre immer weiter auseinanderentwickelt: „Während das obere Fünftel der Rentner aufgrund privater Vorsorge Einkommenszuwächse von rund 80 Prozent nach Steuern verzeichnete, kam das untere Fünftel in zwanzig Jahren nur auf einen mageren Anstieg von 28 Prozent.“ (FAZ v. 17. September 2001: 20)

Die Labourregierung unter Führung von Tony Blair hat in einem Grünbuch des Department of Social Security von 1998 die Grundzüge einer modifizierten Rentenpolitik dargelegt. Zu ihr zählt auch die Einführung einer bedarfsabhängigen Mindestrente, die sich oberhalb des Niveaus der bisherigen Grundrentenzahlungen bewegen soll (Department of Social Security 1998). Darüber hinaus wird in dem Grünbuch dem Bedeutungsverlust des SERPS dadurch Rechnung getragen, dass dieses durch eine reformierte staatliche Zusatzversorgung, die State Second Pension, ersetzt wird. Die State Second Pension richtet sich vor allem an Personen mit geringen und mittleren Einkommen und Menschen, die wegen Pflege- oder Erziehungsarbeiten Versorgungslücken aufweisen und keine private Vorsorge betreiben können (Department of Social Security 1998: 6).

Auf den ersten Blick könnten die Maßnahmen der Labourregierung als eine Stärkung der staatlichen Einrichtungen zur Altersversorgung missverstanden werden. Tatsächlich zielt die Politik nicht auf einen Wechsel in ein sozialversicherungsdominiertes Rentensystem mit nur noch marginaler Eigenvorsorge ab, wie es noch in den sechziger und siebziger Jahren das Ziel der Labour Party war. Im Gegenteil: Mittel- bis langfristig will die Labourregierung das Prinzip kapitalgedeckter Renten sogar noch ausweiten. Derzeit machen die staatlichen Renten 60%, die privaten Renten 40% der gesamten Altersrenten aus. Dieses Verhältnis soll sich innerhalb der nächsten fünfzig Jahre nach Willen der Regierung umkehren. Um auf diesem Weg voranzukommen, hat die Labourregierung eine sogenannte Stakeholderpension¹⁹ eingeführt. Diese gilt als Herzstück der Reform. Ihre Vorteile sollen in ihrer größeren Flexibilität

¹⁹ Nach Verständnis von New Labour soll jeder Bürger seinen Anteil (Stake) am als wohltandsmehrend begriffenen privaten Rentensystem erhalten. Diese Verwendung des Begriffs 'Stakeholder' hat also nichts mit dem in den Debatten um Corporate Governance Systeme benutzten Stakeholdermodell gemeinsam.

liegen – im Gegensatz zu vielen Betriebsrenten können die erreichten Rentenanwartschaften bei einem Arbeitsplatzwechsel übertragen werden – und darin, dass sie geringere Verwaltungskosten verursacht (Department of Social Security 1998: 10). Seit April 2001 werden die Stakeholderpensionen von Finanzunternehmen angeboten, und seit Oktober 2001 müssen die Arbeitgeber ihren Arbeitnehmern den Zugang zu den entsprechenden Pensionssystemen anbieten (Department for Work and Pensions 2001).

Während die State Second Pension eher an die Geringverdiener adressiert war, richtet sich die Stakeholderpension erst einmal an die Bezieher mittlerer und höherer Einkommen. Jedoch sollen, insbesondere durch die Deckelung der Verwaltungskosten der Pensionspläne, perspektivisch auch Bezieher kleinerer Einkommen für die Stakeholderpension gewonnen werden. Der Staat unterstützt deshalb den späteren Wechsel von der State Second Pension in die Stakeholderpension. Insgesamt entspricht die Rentenpolitik jenem Muster, das New Labour auch auf anderen Politikfeldern verfolgt. Vom Pfad der Privatisierung soll nicht abgewichen werden, sondern lediglich durch einige sozialpolitische Kompensationen die soziale Kohäsion gestärkt werden. Dabei fällt auf, dass trotz der Erhöhung der staatlichen Renten diese weiter auf einem sehr geringen Niveau verharren. Ein alleinstehender Pensionär erhält weniger als 4000 Pfund im Jahr, während das jährliche durchschnittliche Erwerbseinkommen bei etwa 20.000 Pfund liegt (Blackburn 1999: 31).

Die große Bedeutung der privaten und betrieblichen Altersversorgung hat Großbritannien neben den Vereinigten Staaten zu dem Land mit den größten Pensionsfonds gemacht. Bei den britischen Pensionsfonds handelt es sich meist um betriebliche bzw. Unternehmensfonds. Traditionell verfügt Großbritannien über ein kapitalmarktorientiertes Finanzsystem, in dem, wie im ersten Teil dargelegt wurde, die institutionellen Anleger mit zu den wichtigsten Akteuren zählen. Im folgenden soll deshalb geprüft werden, welchen Einfluss die institutionellen Anleger und insbesondere die britischen Pensionsfonds – als die größten institutionellen Anleger im Vereinigten Königreich – auf die Strukturen des Kapitalmarktes und das britische Corporate Governance System nehmen bzw. genommen haben.

Angesichts der Kapitalmarktorientierung und der Größe der Pensionsfonds scheint sich eine Parallele zwischen Großbritannien und den Vereinigten Staaten anzubieten. Und wenn kapitalistische Gesellschaftssysteme miteinander verglichen werden, ist die Unterscheidung zwischen einem kontinentaleuropäischen und einem angelsächsischen Kapitalismus, unter dem diese beiden Staaten aufgeführt werden, durchaus oft üblich (Albert 2000).

Doch auch wenn diese Kategorisierung einiges für sich hat, fallen bei einer genaueren Analyse des britischen Kapitalmarktes Differenzen zum US-amerikanischen Kapitalmarkt auf. Zwar sind beide von liberalen Anlage- und Aufsichtsregeln geprägt. Während jedoch in den USA mit der Securities Exchange Commission eine einflussreiche staatliche Institution über die Kapitalmarktaktivitäten wacht, ist der britische Kapitalmarkt weitgehend unreguliert bzw. wird von den Kapitalmarktakteuren selbst reguliert (Blake 1995: 317; Donnelly 2000).²⁰ Für die institutionellen Anleger bildet der 1986 verabschiedete Financial Services Act den Rahmen, in dem sich die Selbstregulierung bewegen soll. Im Social Security Act von 1990, dem rechtlichen Rahmen für die Pensionsfondsaktivitäten, wird als einzige quantitative Anlagebeschränkung eine Grenze von 5% für den Kauf von Wertpapieren des Trägerunternehmens auferlegt. Ansonsten sind Pensionsfonds, hier zeigt sich wiederum die Übereinstimmung mit den USA, frei in ihrem Anlageverhalten: "Pension funds are therefore free to invest in virtually any type of asset, financial or real, cash or derivative, at home or abroad. In short, they can invest in anything from old masters to financial futures contracts, and they can use a whole range of risk-management techniques to hedge their portfolios." (Blake 1995: 318)

Bei der genaueren Betrachtung der Zusammensetzung der Portfolios britischer Pensionsfonds fallen insbesondere drei Dinge auf: Erstens spielen in ihnen tatsächlich die neuen Finanzinstrumente wie Derivate eine große Rolle. Die Pensionsfonds können damit ihre Geschäftsaktivitäten, die sich schließlich über einen äußerst langen Zeitraum erstrecken, finanziell absichern. Die Expansion von Derivaten auf den Finanzmärkten in den letzten Jahrzehnten ist daher eng mit den Aktivitäten der Pensionsfonds verbunden (Davis 1995: 162 ff.). Außerdem hat sich der Anteil ausländischen Vermögens, der durch britische Pensionsfonds gehalten wird, in den letzten Jahren drastisch erhöht. Dies ist nicht zuletzt auf den Abbau der Kapitalverkehrskontrollen im europäischen und globalen Rahmen zurückzuführen. Drittens schließlich ist der hohe Aktienanteil auffallend. Dieser hat sich allein zwischen 1979 und 1990 von 50% auf 68% erhöht (Blake 1995: 353).

²⁰ Diese Situation könnte sich mit dem von der Regierung 1998 geschaffenen Securities and Investment Board (SIB) ändern. Damit besteht erstmals eine einheitliche Aufsichtsbehörde zur Regulierung aller Finanzinstitutionen (Blackburn 1999: 37).

Die Verteilung des britischen Aktienbesitzes ist stark auf die institutionellen Anleger konzentriert. Diese hielten 1997 76,5 % der börsennotierten Aktien. Zum Vergleich: Die institutionellen Anleger in den Vereinigten Staaten verfügten lediglich über 47,5% der börsennotierten Aktien. Außerdem besteht unter den institutionellen Anlegern eine starke Vermögenskonzentration. Die 25 größten institutionellen Anleger halten –gemessen am Aktienwert – 41% der von institutionellen Anlegern gehaltenen Aktien (Gaved 1998: 9ff.).

Die auffällige Konzentration des Aktienbesitzes in den Händen der institutionellen Anleger wirft die Frage auf, welchen Einfluss diese auf die Unternehmensstrukturen ausüben. In den 300 größten börsennotierten Unternehmen liegt der Aktienanteil der zwanzig größten institutionellen Anleger zwischen 36% und 52%. Zwar ist der Aktienbesitz zwischen den institutionellen Anlegern umso stärker gestreut, je größer die Marktkapitalisierung ist. Und außerdem sind Pensions-, Investmentfonds und Versicherungen Konkurrenten. Doch auch wenn die institutionellen Anleger keinen monolithischen Block mit gleichgerichteten Interessen bilden, können sie trotzdem partiell miteinander kooperieren. Wenn es zu solchen Koalitionen kommt, "it is clear that this will potentially provide a high level of influence over the board and probably de facto control of the company, given the diffuse ownership outside the coalition group. This degree of concentration has been a key influence on the development of corporate governance in the UK." (Gaved 1998: 17)

Die Bedeutung der institutionellen Anleger und dabei insbesondere der britischen Pensionsfonds für die Diskussion über Corporate Governance zeigt sich recht deutlich beim Cadbury Committee. Dieses wurde dank einer Initiative der Londoner Börse und der National Association of Pension Funds, der Dachorganisation für Pensionsfonds, eingesetzt. Die Empfehlungen des Komitees und der nachfolgenden Greenbury und Hampel Committees sollten die britischen Unternehmensstrukturen stärker an die Interessen der Anteilseigner binden, etwa durch eine strengere Kontrolle der Bezahlung des Managements. Inwieweit dabei die gesteckten Ziele stets erreicht wurden, ist umstritten. So haben sich längst nicht alle Pensionsfonds, wie dies durch die NAPF gewünscht wurde, zu aktiven Shareholdern gewandelt, die ihre Stimmrechte auf Hauptversammlungen wahrnehmen. Allerdings bedeutet dies nicht im Umkehrschluss, dass der Einfluss der institutionellen Anleger auf die Unternehmenspolitik doch sehr viel geringer ist. Vielmehr erfolgt die Einflussnahme, entsprechend dem Charakter des britischen Systems, in hohem Ausmaß diskretionär und über informelle Wege (Mallin 1996: 115). Außerdem können sie, im Sinne der Exit-option, mit einer Rückzugsdrohung das

Management zu einer an den Anteilseignerinteressen orientierten Vorgehensweise veranlassen.

Insgesamt dürfte die konkrete Ausgestaltung des britischen Rentensystems mit der herausragenden Rolle von privater und betrieblicher Vorsorge ein wichtiger Faktor dafür sein, dass der britische Kapitalmarkt der größte Europas ist. An der Ausrichtung an den Interessen der Kapitalmarktakteure lässt sich nun, etwa durch den Verweis auf die Förderung einer Kurzfristorientierung bei den Unternehmensentscheidungen, vielfältige Kritik üben. Ein weiteres Problem ist das Fehlverhalten der Träger von Pensionsplänen, das Vorsorgesparer um ihre Anlagen bringt. So hatte z. B. Robert Maxwell, Besitzer einer Medienunternehmensgruppe, mehrere hundert Millionen Pfund aus dem Pensionsfonds seines Unternehmens veruntreut, um mit dieser Summe die Expansion des Unternehmens zu finanzieren. Und zu Beginn der neunziger Jahre stiegen ca. 1,5 Millionen Briten auf Anraten von Verkäufern von privaten Rentenpolicen in individuelle Rentensparpläne ein, für deren Leistungen das Unternehmen aufgrund zu geringer Rückstellungen nicht aufkommen konnte (Blackburn 1999: 8).

Ebenfalls problematisch ist der Zusammenhang zwischen privater Altersversorgung und einer verschärften Einkommenspolarisierung, wie er auch in den Vereinigten Staaten feststellbar ist. Welche negativen Konsequenzen es darüber hinaus haben kann, einen Großteil der Altersversorgung den Finanzmärkten zu überlassen, lässt sich insbesondere seit Mitte 2000 beobachten, seitdem sich an den Aktienbörsen hohe Kursverluste eingestellt haben. Da bei den defined contribution Pensionsplänen die Höhe der jährlichen Rentenzahlungen abhängig ist von der Lage an den Finanzmärkten zum Zeitpunkt des Auszahlungsbeginns des Rentensparplans und die britischen Pensionsfonds Dreiviertel ihres Portfolios in Aktien halten, müssen viele Briten, die während dieses Zeitraums in Rente gehen, starke Einbußen hinnehmen (FAZ v. 17. September 2001: 20).

Zwar bestehen für das Portfoliomanagement theoretisch Möglichkeiten, die Risiken der Kapitalmärkte leicht zu verringern. So könnte etwa das Portfolio, bevor die Rentenzahlungen fällig werden, rechtzeitig in sicherere Anlagen wie Staatsanleihen umgeschichtet werden. Da jedoch die nach der "prudent man rule" handelnden Anlageberater seit Jahren die scheinbar renditeträchtigste Anlage in Aktien empfehlen und den endlosen Aktienboom versprochen haben, ließen die meisten Anleger entsprechende Umschichtungen nicht vornehmen. Hier zeigt sich, wie wenig sogenannte qualitative Anlageregeln, die in Großbritannien gelten und sich im Vorschlag für die europäische Pensionsfondsrichtlinie befinden, einen effektiven Anlegerschutz gewährleisten können. Wenn große Teile der Altersversorgung den strukturellen

Instabilitäten der internationalen Kapitalmärkte ausgesetzt werden, steigert dies letztlich die soziale Unsicherheit großer Bevölkerungsgruppen.

4.2 Frankreich

Das französische Sozialversicherungssystem bietet traditionell einen umfassenden Schutz gegen soziale Risiken. In seiner heutigen Grundform wurde es nach dem Zweiten Weltkrieg aufgebaut. Seit dieser Zeit sind die Leistungen aus der Rentenversicherung einkommensbezogen (Veil 2000). Das zentrale Rechtswerk innerhalb des französischen Sozialversicherungssystems ist der Code de la Security Social von 1956. Die Aufsicht über die Systeme sozialer Sicherheit obliegt dem Sozialministerium und grundsätzlich werden alle abhängig Beschäftigten von der Sozialversicherung erfasst. Die Finanzierung erfolgt über Beitragszahlungen der Arbeitgeber und Arbeitnehmer. Zusätzlich hat der Staat 1991 einen auf alle Einkommensarten erhobenen Solidaritätsbeitrag eingeführt, um das Defizit der Sozialversicherung zu finanzieren (Lewerenz 1999).

Die staatliche Altersversorgung als dominantes Element der französischen Alterssicherung ist nach einem Zwei-Stufen-Modell konzipiert. Neben der staatlichen Grundversorgung gibt es eine obligatorische berufliche Zusatzversorgung. Zusammen ergibt sich daraus eine Lohnerersatzquote von ca. 80%. Die Zusatzversorgung wird jedoch nicht wie die Grundversorgung vom Staat, sondern durch die Sozialparteien verwaltet. Die beruflichen Zusatzversorgungskassen sind in zwei Dachverbänden organisiert, AGIRC und ARRCO. Ersterer ist für die leitenden Angestellten, letzterer für die übrigen abhängig Beschäftigten zuständig. Finanziert wird die zweistufige erste Säule französischer Altersversorgung im Umlageverfahren (Lewerenz 1999).

Die Höhe der Rente aus der Grundversorgung lag seit 1971 bei einem Wert von 50% der zehn besten Versicherungsjahre. Der Renteneintritt war ab einem Alter von 65 Jahren möglich. 1983, zu einem Zeitpunkt, als die französische Linksregierung noch nicht von ihrem Kurs einer linkskeynesianischen Wirtschafts- und Sozialpolitik abgewichen war, wurde das Renteneintrittsalter auf 60 Jahre abgesenkt. In den vergangenen Jahren sind jedoch auch in Frankreich Einschnitte im Rentensystem vorgenommen worden. Die Altersgrenze wurde wieder auf 65 Jahre heraufgesetzt und die Versicherungsanrechnungszeiten wurden verändert. Die Erwerbstätigen müssen heute 42,5 Jahre statt wie früher 40 Jahre arbeiten, um den vollen Rentensatz zu erhalten. Des Weiteren werden heute die 25 besten, statt der 10 besten Versicherungsjahre zur Berechnung des Altersruhegeldes herangezogen (EIRO 1998a). Und im Jahr

1997 wurde auch in Frankreich bei der jährlichen Rentenanpassung von der Orientierung an der Lohn- zur Orientierung an der Preisentwicklung übergegangen (Lewerenz 1999).

Neben diesen inkrementalen Reformen innerhalb der staatlichen Altersversorgungssysteme, die die Alterssicherung ihrer Struktur nach bewahren, wird auch in Frankreich die Frage einer zusätzlichen betrieblichen und privaten Vorsorge kontrovers diskutiert. Unter der konservativen Regierung Juppé wurde ein Gesetzentwurf vorgelegt, mit dem kapitalgedeckte Pensionsfonds auch in Frankreich zugelassen werden sollten (EIRO 1998b). Die Reformvorschläge der konservativen Regierung für die französischen Sozialversicherungen führten Mitte der neunziger Jahre zu einer starken Protest- und Streikbewegung, in deren Folge die konservative Regierung bei den Parlamentswahlen abgewählt wurde. Nach dem Wahlsieg der Linken wurde das Gesetz durch die neue Regierung Jospin zurückgenommen. Diese plante die Vorlage eines eigenen Konzeptes zur Reform des Rentensystems.

Die Rücknahme des Entwurfs der alten Regierung impliziert nicht, dass die Linksregierung in ihrer Gesamtheit einer teilweisen Privatisierung der Alterssicherung ablehnend gegenübersteht. 1999 legte Wirtschaftsminister Fabius einen Gesetzesentwurf vor, mit dem die Beteiligung der Arbeitnehmer am Produktivkapital ausgebaut werden sollte. In Betrieben mit mehr als 50 Beschäftigten ist die Beteiligung am Unternehmenskapital schon lange obligatorisch. Mit der Einführung von ESOPs und Arbeitnehmersparplänen sollten nun auch insbesondere die Beschäftigten in kleineren Unternehmen erreicht werden. Der Entwurf sah die gemeinsame Finanzierung des Aktienkaufs durch Arbeitgeber und Arbeitnehmer vor. Am Ende der Laufzeit sollte der Arbeitnehmer zwischen der Auszahlung des gesamten Betrages oder einem Rentenbezug wählen können (EIRO 2000; FAZ v. 20. Mai 2000: 17).

Der Gesetzentwurf wurde angesichts von Protesten innerhalb wie außerhalb der Linksregierung zurückgezogen. Schritte in Richtung privater Altersvorsorge stoßen auf den Widerstand der Regierungslinken und der Gewerkschaften. Insbesondere die Gewerkschaften CGT und FO trugen Kritik gegen entsprechende Maßnahmen vor. Teile der französischen Gewerkschaften scheinen mittlerweile jedoch nicht mehr grundsätzlich gegen Pensionsfonds zu opponieren. Sie verlangen jedoch, dass die neuen Systeme nicht zum Umlageverfahren in Konkurrenz treten, wie dies etwa in Großbritannien mit seinem contracted out System geschieht. Außerdem soll die private Altersvorsorge obligatorisch sein und dadurch flankiert, dass die Kontrolle über die Zusatzrentensysteme den Gewerkschaften übertragen wird. Schließlich haben sie in der paritätischen Verwaltung der beruflichen Zusatzkassen ein gewisses Ein-

flusspotential inne, welches durch eine Teilprivatisierung nicht verloren gehen soll (EIRO 1998b).

Inwieweit in den nächsten Jahren Pensionsfonds nach angelsächsischem Vorbild in Frankreich zugelassen werden, ist nicht genau absehbar. Möglicherweise ist jedoch über eine 1999 getroffene Maßnahme zur mittelfristigen finanziellen Absicherung der staatlichen Altersrenten bereits der entscheidende Schritt getan. Um die gesetzliche Alterssicherung in der demographisch kritischen Phase zwischen 2006 und 2020 – die „Babyboomer“- Generation erreicht das Rentenalter – finanziell abzustützen, hat die Regierung einen kapitalgedeckten Reservefonds eingeführt. Der Reservefonds wird aus Privatisierungserlösen finanziert und untersteht der Verwaltung durch die Regierung. Diese investiert seine Mittel auf den internationalen Finanzmärkten, um mit den erhofften Kapitalerträgen das staatliche Altersversorgungssystem zu subventionieren.

Es ist umstritten, inwieweit damit der Weg für eine Teilprivatisierung des französischen Alterssicherungssystems frei ist. Einige Autoren sehen mit dem Reservefonds nun auch in Frankreich „die Voraussetzung für den Aufbau von Pensionsfonds geschaffen.“ (Veil 2000: 731) Andere betonen, zumindest vordergründig, den reinen Übergangscharakter der Maßnahme. Nach Auffassung von Aglietta (2000b: 156ff.) besteht zwischen kapitalgedeckten und umlagefinanzierten Systemen ohnehin kein prinzipielles Konkurrenzverhältnis. Während eines Übergangszeitraums seien die Renten besser durch das Kapitaldeckungsprinzip gesichert, und später würden umlagefinanzierte Systeme wieder an makroökonomischer Attraktivität gewinnen: "The higher saving induced by the future demographic shock will drive down the marginal productivity of capital, assuming a standard global production function. Meanwhile the labourforce will shrink and the labour market will tighten. The real return on capital will decline and the real wage will rise. It follows that pay-as-you-go will become preferable because it operates under a principle of justice between wages and retirement benefits. But this can be achieved only if, before the shock, funded retirement plans have attracted enough saving to raise capital intensity, which in turn raises labour productivity." (Aglietta 2000b: 157)

Allerdings ist unklar, ob nach der Zulassung von Pensionsfonds später tatsächlich zum Umlageverfahren zurückgekehrt wird. Möglicherweise dient diese Argumentation, die den Übergangscharakter des Kapitaldeckungsverfahrens betont, lediglich dazu, seine Legitimation zu erhöhen und mögliche Widerstände zu brechen. Dafür würde sprechen, dass Aglietta an anderer Stelle die Konkurrenz zwischen öffentlichen Rentensystemen und privaten Pensionsfonds bejaht (Aglietta 2000a). Insgesamt ist ohnehin fraglich, inwieweit die Altersversorgungssys-

teme in der Phase zwischen 2006 und 2020 überhaupt einer zusätzlichen finanziellen Unterstützung bedürfen. So gehen aktuelle Prognosen davon aus, dass die beruflichen Zusatzversorgungskassen bis 2014 nicht im Defizit agieren. Damit werden konkurrierende Empfehlungen wie der kapitalgedeckte Reservefonds, die der Regierung durch die Charpin-Kommission²¹ vorgelegt wurden, in Frage gestellt (EIRO 2001a).

Eine Prognose über die künftige Entwicklung des französischen Pensionssystems fällt schwer. Insgesamt ist Frankreich das europäische Land, in dem der stärkste Widerstand gegen eine Teilprivatisierung der Rentensysteme artikuliert wird (DB Research 2001: 13). Allerdings können der lange Widerstand der französischen Linksregierung gegen die EU-Pensionsfondsrichtlinie, die Kontroversen über die Zulassung von Pensionsfonds oder das Bekenntnis der neugewählten mitte-rechts Regierung zum Umlageverfahren nicht darüber hinwegtäuschen, dass in Frankreich bereits weitreichende Veränderungen der ökonomischen Strukturen stattgefunden haben. Der Finanzmarkt expandierte stark und das Corporate Governance System orientiert sich in wachsendem Ausmaß an den Kapitalmärkten. Die französische Ökonomie, klassischerweise durch insiderorientierte Corporate Governance Strukturen geprägt und mit vielzähligen Überkreuzbeteiligungen zwischen Industrieunternehmen, Banken und Versicherungen einerseits und einem starken Einfluss des Staates andererseits, hat sich in den letzten Jahren stark gewandelt. Morin (2000: 37) charakterisiert den Bedeutungszuwachs der Kapitalmärkte und den Prozess der Entflechtung zwischen den Kapitalien als Übergang von einer 'financial network economy' zu einer 'financial market economy'.

Dieser Übergang wird einerseits durch die kapitalmarktorientierte Umorientierung französischer Unternehmen und Banken vorangetrieben. Andererseits haben gerade auch die wachsenden Investitionen ausländischer Finanz- und Industrieunternehmen einen Wandel der Corporate Governance Strukturen in Frankreich nach sich gezogen. Die französische Ökonomie hat sich in den letzten Jahren gegenüber ausländischen Investoren stark geöffnet. Zwischen 1985 und 1999 haben ausländische Investoren, bei denen es sich zum Großteil um institutionelle Anleger aus den Vereinigten Staaten und Großbritannien handelt, ihren Anteil an der Marktkapitalisierung börsennotierter französischer Unternehmen von 10% auf 35% erhöht. "The largest French firms are subject to Anglo-Saxon management and return on capital norms." (Morin 2000: 45) Unter den institutionellen Anlegern wiederum nehmen die US-

²¹ Jean Charpin ist Mitglied der staatlichen Plankommission, die die Regierung in wirtschaftspolitischen Fragen berät.

amerikanischen Pensionsfonds die herausragende Rolle ein. "The directly managed American pensions funds such as Calpers or TIAA CREF (...) have become the leading shareholders in French Firms." (Morin 2000: 44)

Die Aktivitäten von Pensionsfonds spielen also auch schon vor einer Teilprivatisierung der französischen Alterssicherung eine Rolle beim kapitalmarktorientierten Wandel der Corporate Governance Struktur. Jedoch handelt es sich dabei um nichtfranzösische Finanzunternehmen. Dieser Umstand verschafft denjenigen französischen Politikern und Wissenschaftlern, die einen Umbau des französischen Altersvorsorgesystems zugunsten der privaten Vorsorge befürworten, ein weiteres Argument für ihr Anliegen. Französische Pensionsfonds könnten ihrer Logik zufolge, durch eine entsprechende Beteiligung der Arbeitnehmer und Gewerkschaften, ein Gegengewicht zu den angelsächsischen institutionellen Anlegern bieten (Aglietta 2000a: 68). Morin, der die Zulassung französischer Pensionsfonds befürwortet, legt dabei insbesondere auf eine differenzierte Beurteilung von Pensionsfonds wert. Nicht alle Pensionsfondstypen müssten aggressive Politik der reinen Renditemaximierung verfolgen. Es sei daher wichtig, entlang des Unterschieds zwischen defined contribution und defined benefit Pensionsplänen zwischen Pensionsfonds zu differenzieren. Morin plädiert für Pensionsfonds mit leistungsorientierten Pensionsplänen: Diese nähmen den Arbeitnehmern erstens das Anlagerisiko und zweitens seien sie aber auch für die Unternehmen vorteilhaft, da sie, im Gegensatz zu Pensionsfonds mit beitragsorientierten Plänen, keine aggressiven Strategien des Aktienkaufs und -verkaufs verfolgen würden und damit eine langfristig angelegte Unternehmenspolitik begünstigen (Morin 2000: 52).

4.3 Niederlande

In den Niederlanden wird mit der umlagefinanzierten gesetzlichen Rentenversicherung nicht der Anspruch verfolgt, eine umfassende Sicherung des erreichten Lebensstandards zu gewährleisten. Statt dessen soll lediglich Altersarmut vermieden werden. Die Höhe der staatlichen Leistungen orientiert sich am Niveau des Nettomindestlohns. Im Jahr 1999 lag die Höchstrente für Alleinstehende bei 765 Euro. Das staatliche Rentensystem erfasst alle Einwohner ab dem 15. Lebensjahr und Leistungen können ab dem 65. Lebensjahr bezogen werden (Bieber/Henzel 1999).

Neben der staatlichen Grundversorgung bestehen umfassende Betriebsrentensysteme. Sie nehmen im niederländischen Rentensystem eine herausragende Rolle ein. Die Betriebsrente ist nicht obligatorisch; faktisch werden von ihr aber die meisten – aktuell etwa 90% – der ab-

hängig Beschäftigten erfasst. Durch den Sozialminister kann ein tariflich vereinbarter Branchenpensionsfonds für obligatorisch erklärt werden. Dann besteht für alle in der Branche Beschäftigten eine Versicherungspflicht. Eine Besonderheit des niederländischen Rentensystems ist die enge Verknüpfung zwischen der staatlichen Altersversorgung und den betrieblichen Zusatzrentensystemen. Die Tarifparteien haben vereinbart, dass die staatliche und betriebliche Rente zusammen ein Rentenniveau von 70% des letzten Bruttoverdienstes erreichen sollen. Dies hat zur Konsequenz, dass mögliche Leistungskürzungen bei der Grundversorgung zu verbesserten Konditionen bei den Betriebsrenten führen müssen (Bieber/Henzel 1999).

In den Niederlanden bestehen ausgedehnte Betriebsrentensysteme bereits seit mehreren Jahrzehnten. Die gesetzliche Basis für die holländischen Systeme der 2. Säule wurden in den Jahren nach dem Zweiten Weltkrieg geschaffen. Grundlegend sind dabei das Gesetz über die Beteiligung an einem Betriebsfonds von 1949 und das Gesetz über Pensions- und Sparfonds von 1954. Aktuell bestehen etwa 1000 Betriebs- und 81 sektorale Pensionsfonds (Bieber/Henzel 1999). Diese sind rechtlich vom Trägerunternehmen unabhängig und nehmen meist die Rechtsform einer Stiftung an. Die Aufsichtsregeln orientieren sich an der 'prudent man rule' (DB Research 1999). Verwaltet werden die Pensionsfonds paritätisch durch Arbeitgeber und Arbeitnehmer.

Auch wenn im allgemeinen keine Auflagen zur mengenmäßigen Beschränkung risikoträchtiger Anlageformen bestehen, ist der Anteil festverzinslicher Wertpapiere, insbesondere auch von Staatsanleihen, im Portfolio der niederländischen Pensionsfonds hoch. 1995 lag er bei 60% (de Ryk 1998) und war damit deutlich höher als etwa der Anteil von Anleihen im Portfolio der britischen Pensionsfonds. In den letzten Jahren haben hier jedoch signifikante Verschiebungen stattgefunden. Der Aktienanteil ist in einem hohen Ausmaß angewachsen. Dies lässt sich anhand von internen und externen Faktoren erklären.

Ein interner Faktor ist die jahrelange aufsichtsrechtliche Sonderbehandlung des Allgemeinen Bürgerlyk Pension Funds (ABP). ABP ist zuständig für die Betriebsrenten der Beschäftigten im öffentlichen Dienst. Dieser verwaltet finanzielle Mittel in Höhe von 135 Mrd. Dollar und damit 40% des niederländischen Pensionsfondsvermögens. Damit handelt es sich bei ihm um den – nach dem US-amerikanischen Pensionsfonds CalPERS – zweitgrößten Pensionsfonds der Welt. Bis Mitte der neunziger Jahre war ABP von der Orientierung am Vorsichtsprinzip ausgeschlossen. Statt dessen galten für diesen strenge mengenmäßige Auflagen, die umfassende Investitionen in Aktienanlagen nicht erlaubten. Zu Beginn des Jahres 1996 übertrug die Regierung die Verwaltung von ABP auf die Gewerkschaften und Arbeitgeber und hob die

quantitativen Anlagerestriktionen auf. Unter den neuen rechtlichen Rahmenbedingungen wurde das Ziel formuliert, den Aktienanteil innerhalb von 5 Jahren auf 30-40% zu steigern (Mensonides 1998).²²

Die Erhöhung des Aktienanteils im Portfolio niederländischer Pensionsfonds ist aber nicht nur auf interne Veränderungen zurückzuführen. Denn neben ABP steigerten auch die übrigen Pensionsfonds in den letzten Jahren ihren Aktienanteil. Bei PGGM beispielsweise, dem Pensionsfonds des Gesundheitswesens, machten Aktien im Jahr 2000 35% des Anlageportfolios aus. Der Pensionsfonds des Mineralölkonzerns Shell hielt im Jahr 2000 sogar 64% Aktien (EIRO 2001b). Zusätzlich scheinen also auch äußere Veränderungen die Portfoliostruktur der niederländischen Pensionsfonds beeinflusst zu haben.

Ein erster wichtiger Grund ist sicherlich die Hausse an den globalen Aktienmärkten in den neunziger Jahren. Zusammen haben zwischen 1986 und 1996 die Pensionsfonds und Lebensversicherungsunternehmen allein den Anteil holländischer Aktien in ihren Portfolios von 13,4% auf 20,4% erhöht (de Ryck 1998). Zusätzlich hat die Möglichkeit zur Realisierung hoher Kapitalerträge an den Aktienmärkten auch zur weiteren Internationalisierung des Portfolios der niederländischen Pensionsfonds beigetragen. Eine stärkerer Kauf von Aktien ausländischer Unternehmen ist ohnehin in den Niederlanden nötiger als etwa in Großbritannien, da das Volumen des nationalen Kapitalmarktes nicht ausreicht. Die hohen Kapitalerträge an den Aktienmärkten haben eine Umschichtung zugunsten von Aktien in den Portfolios der Pensionsfonds begünstigt.²³

Zweitens dürfte auch die Europäische Währungsunion zum vermehrten Aktienkauf durch die holländischen Pensionsfonds beigetragen haben. Schließlich haben auch die Niederlande die Maastrichter Konvergenzkriterien und den Stabilitätspakt akzeptiert. Wenn die Staatsverschuldung und die Nettokreditaufnahme sinken, wird sich auch der Anteil an auf dem Kapitalmarkt verfügbaren Staatsanleihen verringern. Unternehmensanleihen und Aktien bieten alternative Anlagemöglichkeiten.

²² Tatsächlich betrug im Jahr 2000 der Aktienanteil im Portfolio von ABP bereits 38% (EIRO 2001b).

²³ Die hohen Aktiengewinne der letzten Jahre haben bei vielen Pensionsfonds zu Überschüssen geführt. Dabei war umstritten, welchen Gruppen diese zugute kommen sollten. Zum Teil ging das Geld zurück an die Unternehmen. Andere Unternehmen wiederum senkten die Beitragslasten oder gewährten Beitragsferien: Bis die Überschüsse verbraucht sind, brauchen keine Einzahlungen vorgenommen zu werden. Mit den Kurseinbrüchen ab Mitte 2000 haben sich jedoch auch bei vielen holländischen Pensionsfonds finanzielle Verluste eingestellt.

Die holländischen Pensionsfonds haben sich im Laufe der letzten Jahre in ihrem Investitionsverhalten den US-amerikanischen und britischen Pensionsfonds angenähert. Und auch in weiteren Bereichen der zusätzlichen Altersversorgung sind Entwicklungen zu beobachten, wie sie aus den angelsächsischen Ländern bekannt sind. Waren etwa die meisten niederländischen Pensionspläne leistungsorientiert, so gewinnen seit einigen Jahren beitragsorientierte und hybride²⁴ Pensionspläne an Bedeutung. Auch zeichnet sich bei den Zusatzrenten eine Tendenz zur Individualisierung ab. An die Stelle einheitlicher Betriebsrenten treten in wachsendem Ausmaß individuelle Rentensparpläne, die von den Inhabern nach ihren eigenen Vorstellungen in Wertpapiere investiert werden können (DB Research 1999). So wurden beispielsweise nach dem Aufkauf des Pensionsfonds durch ein Lebensversicherungsunternehmen die Pensionspläne der Beschäftigten der Häfen von Amsterdam und Rotterdam neu strukturiert. Dabei leistet der Arbeitgeber beitragsorientierte Einzahlungen auf ein Pensionskonto des Arbeitnehmers. Diese Gelder kann der Arbeitnehmer dann frei anlegen (EIRO 1998c). Auch hier ist die Parallele zu den Vereinigten Staaten und Großbritannien, den 401ks und den Private Pension Plans, offensichtlich.

Die niederländischen Pensionsfonds haben, unter dem Eindruck des globalen Bedeutungszuwachses der Kapitalmärkte und des Aktienbooms, Anpassungen vorgenommen, die sie den angelsächsischen Pensionsfonds ähnlicher werden lassen. Zu fragen ist daher, ob diese Veränderungen auch Folgen für das Verhalten der Pensionsfonds gegenüber den Unternehmen haben. Schließlich erfüllen diese für die holländischen Unternehmen zunehmend eine wichtige Finanzierungsfunktion.

Die Niederlande bilden im Rahmen der Untersuchung ein Spezifikum, da sie zwar einerseits über ausgedehnte kapitalgedeckte Rentensysteme verfügen, andererseits die niederländische Corporate Governance traditionell insider- und bankenorientiert ist. Der Kapitalmarkt und die dort tätigen Akteure hatten lange Zeit nur einen geringen Einfluss auf die Unternehmen. Die niederländischen Corporate Governance Strukturen sind denen in der Bundesrepublik zum Teil recht ähnlich. So besteht bei großen Aktiengesellschaften kein einheitliches Leitungsgremium in Form eines boards. Statt dessen ist die Unternehmensführung in Aufsichtsrat und Vorstand aufgeteilt.²⁵ Im Gesetz über die Unternehmensstruktur von 1971 sind ihre wichtigs-

²⁴ Bei den Hybridplänen wird ein leistungsorientierter Pensionsplan auferlegt, der sich am Grundgehalt ausrichtet und durch eine beitragsorientierte Prämienzahlung ergänzt wird.

²⁵ Das TrennungsmodeLL gilt allerdings nicht für alle holländischen Aktiengesellschaften. In kleinen Aktiengesellschaften sind Management und Aufsicht in einem Gremium, dem Verwaltungsrat, zusammengefasst (Gerrum 1998).

ten Grundlagen festgehalten. Danach kommt dem Aufsichtsrat eine zentrale Rolle zu. Er beruft das Management. Im Rahmen des Kooptationsmodells wiederum kann der von der Hauptversammlung gewählte Aufsichtsrat seine Mitglieder selbst auswählen. Andere Stakeholder des Unternehmens wie die Anteilseigner und der Betriebsrat haben durch die Aufstellung eigener Kandidaten jedoch ebenfalls einen gewissen Einfluss auf seine Zusammensetzung (EIRO 1997; Gerum 1998).

Im holländischen System sind die Möglichkeiten der Anteilseigner, über die Hauptversammlung eine Unternehmenskontrolle in ihrem Interesse durchzuführen, begrenzt. Um eine bessere Kontrolle der Managemententscheidungen gewährleisten zu können, wurde auf Initiative der Amsterdamer Börse das Peters Committee einberufen. Dieses sollte, wie vergleichbare Committees in anderen Ländern, Empfehlungen für eine zugunsten der Shareholder veränderte Unternehmenskontrolle vorlegen (Committee on Corporate Governance 1997). In diesem Committee zur Bewertung der niederländischen Corporate Governance Strukturen spielten interessanterweise die Pensionsfonds eine wichtige Rolle. Sie gehörten hier zu den treibenden Kräften und machten sich nach der Vorlage des Abschlussberichts für eine Institutionalisierung des Committees stark. In der Folgezeit wurde deshalb von den Pensionsfonds ABP, KLM, PGGM, Philips, Shell und Unilever die Stiftung Corporate Governance gegründet (Stichting Corporate Governance 2001a). Mittlerweile hat die Stiftung ein „Handbuch Corporate Governance“ publiziert, in dem die Pensionsfonds ihr Verständnis eines funktionsfähigen Corporate Governance Systems darlegen (Stichting Corporate Governance 2001b).

Insgesamt haben sich in den letzten Jahren die holländischen Pensionsfonds und die Zusatzrentensysteme, insbesondere unter dem Eindruck veränderter ökonomischer Rahmenbedingungen, gewandelt. Anzeichen hierfür sind die größere Bedeutung des Aktienkaufs, das Aufkommen von nichtleistungsorientierten Pensionsplänen und eine Individualisierungstendenz bei der zusätzlichen Altersversorgung. Außerdem hat die Veränderung der Portfoliostruktur, der Bedeutungsverlust von Staatsanleihen und der Bedeutungszuwachs von Aktien die Aktivierung der Pensionsfonds und ihre Einschaltung in den „Markt für Unternehmenskontrolle“ begünstigt.

4.4 Deutschland

Die Ursprünge des deutschen Rentenversicherungssystems reichen bis zum Ende des 19. Jahrhunderts zurück. Um die Arbeiterklasse in das Kaiserreich zu integrieren und die Sozialdemokratie zu schwächen, wurde unter Bismarck im Jahr 1889 eine Invaliditätsversicherung

eingeführt, die später zu einer Rentenversicherung ausgebaut wurde. Ein wichtiges Charakteristikum der deutschen Rentenversicherung ist ihre enge Bindung an die Erwerbstätigkeit. Insbesondere dieser Umstand führte dazu, dass erwerbszentrierte Rentensysteme heute häufig auch als Bismarcksysteme bezeichnet werden. Die Finanzierung der gesetzlichen Altersrenten erfolgt vor allem über paritätische Beiträge von Arbeitgebern und Arbeitnehmern. Zusätzlich zu diesen Beitragszahlungen bezuschusst seit längerer Zeit auch der Staat aus dem Bundeshaushalt die Rentenkassen. Die staatlichen Rentenzuschüsse machen etwa 30% der Einnahmen aus (Börsch-Supan 1999).

Eine der historisch wichtigsten Veränderungen des deutschen Rentensystems erfolgte 1957. Mit der Einführung der dynamischen Altersrente wurden die Rentenerhöhungen an die Bruttolohnentwicklung gebunden. Hiermit wurde die Rente eindeutig erhöht und das bis dahin virulente Problem der Altersarmut deutlich verringert. Mit dieser Anpassung wurde die Bedeutung der Renten in ihrer Funktion als Lohnersatz überhaupt erst richtig anerkannt (Schmähl 2000: 465). Außerdem wurde bei der Reform von 1957 die Rentenfinanzierung vom Kapitaldeckungs- auf das Umlageverfahren umgestellt. Der Kapitalstock der Rentenversicherung war während der Weltwirtschaftskrise von 1929 und dem Zweiten Weltkrieg nahezu aufgebraucht worden (Börsch-Supan 1999).

Die gesetzliche Rentenversicherung nimmt in der Bundesrepublik für die Altersvorsorge eine zentrale Stellung ein. Alle abhängig Beschäftigten, seit 1999 auch die Geringverdiener mit 630-Mark-Jobs, sind sozialversicherungspflichtig. Die Rentenhöhe liegt bei regelmäßigen Beitragszahlungen über einen Zeitraum von 45 Erwerbsjahren bei 70% des durchschnittlichen Nettolohns.

Analog zu vielen anderen Ländern wird seit den 80er Jahren auch in der Bundesrepublik die Frage der zukünftigen Finanzierbarkeit der Renten in der Öffentlichkeit diskutiert. Dabei lassen sich zwei Phasen unterscheiden. In der ersten Phase stand eine Einschränkung der Leistungen, jedoch keine bewusste Verschiebung der Struktur der Altersversorgung zugunsten der privaten Vorsorge auf der Agenda. Einen wichtigen Einschnitt markierte dabei die Rentenreform von 1992. Mit ihr wurden die Lohnanpassung von der Brutto- auf die Nettolohnentwicklung umgestellt und Abschläge für Frührentner beschlossen. Eine weitere Einschränkung der gesetzlichen Rentenleistungen beschloss die konservativ-liberale Regierung im Jahr 1998. Mit der Einführung des demographischen Faktors geriet das Rentenniveau in Abhängigkeit zur Lebenserwartung. Es sollte nach den Regierungsplänen bis zum Jahr 2030 von 70% auf 64% des durchschnittlichen Nettolohns absinken (Börsch-Supan 1999).

Nach der Regierungsübernahme durch die sozialdemokratische Partei und die Grünen wurden mit dem Rentenkorrekturgesetz von 1998 die Kürzungen im Rahmen des demographischen Faktors wieder zurückgenommen. Statt dessen sollte ein neues Konzept zur Zukunft der Altersrenten vorgelegt werden. Zentral für alle möglichen Maßnahmen war dabei das Ziel der langfristigen Beitragssatzstabilisierung. Bis 2020 sollte der Sozialversicherungsbeitrag zur gesetzlichen Rentenversicherung unter 20%, bis 2030 unter 22% gehalten werden (Rürup 2000: 456). Das von der rot-grünen Bundesregierung vorgelegte Konzept umfasste folgende Bereiche: die Reform der Erwerbsminderungsrenten, die Absenkung des gesetzlichen Rentenniveaus und der Aufbau einer privaten Vorsorge, um die Kürzung der gesetzlichen Rente zu kompensieren (Dünn/Fasshauer 2001: 267). Damit wurde die zweite Phase der Veränderung der Altersrenten in Deutschland eingeleitet. Erstmals sollte durch staatliche Vorgaben die private Vorsorge bewusst gegenüber der ersten Säule gestärkt werden.²⁶

Im Altersvermögensaufbaugesetz wurden die wichtigsten Veränderungen im deutschen Rentensystem festgelegt. In der gesetzlichen Rentenversicherung wurde der sogenannte lineare Ausgleichsfaktor eingeführt. Demzufolge müssen Personen, die zwischen 2011 und 2030 in den Ruhestand gehen, jährliche Abschläge von 0,3% hinnehmen. Im Jahr 2030 wird dadurch mit der gesetzlichen Rente nur noch ein Nettorentenniveau von 64% erreicht. Dieser Vorschlag der Bundesregierung stieß auf starken Widerstand bei den Gewerkschaften, da er eine stärkere Kürzung als durch den demographischen Faktor der alten Regierung bedeutet hätte. Denn wenn die Aufwendungen für die geplante private Vorsorge – die Regierung sieht 4% des Bruttoentgelts hierfür vor – herausgerechnet werden, bleibt – auf den heutigen Standard bezogen – lediglich eine gesetzliche Rente von 61%. Nach einem Vorschlag des Verbandes deutscher Rentenversicherungsträger (VDR) wurde der Ausgleichsfaktor Ende 2000 zugunsten einer veränderten Rentenanpassungsformel aufgegeben. Das Nettorentenniveau im Jahr 2030 entspricht nun 67% bzw. 64% bei Berücksichtigung der Beiträge für die Zusatzvorsorge (Dünn/Fasshauer 2001: 273).

Im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens wurde das Altersvermögensaufbaugesetz in das Altersvermögens- (AVmG) und das Altersvermögensergänzungsgesetz (AVmEG) aufgeteilt. Der Grund hierfür war rein technischer Natur: Das AVmEG, welches die Senkung des

²⁶ Entsprechende Pläne zu einer weitergehenden Rentenreform hatte auch die konservativ-liberale Koalition bereits entwickelt. So forderte der vom Bundesfinanzministerium beauftragte Arbeitskreis „Betriebliche Pensionsfonds“ die Einführung von Pensionsfonds als zusätzlichen Durchführungsweg der betrieblichen Altersversorgung. Die alte Bundesregierung konnte wegen ihrer Abwahl jedoch keinen entsprechenden Gesetzentwurf mehr vorlegen.

Rentenniveaus und die Kürzung der Hinterbliebenenversorgung beinhaltet, bedurfte keiner Zustimmung des Bundesrates. Beide Gesetze wurden im Januar 2001 mit den Stimmen der Regierungsmehrheit im Bundestag angenommen (Dünn/Fasshauer 2001: 273).

Im zustimmungspflichtigen AvmG wird der Einstieg in die private Vorsorge geregelt. Das im Mai 2001 durch den Bundesrat beschlossene Ergebnis sieht den schrittweisen Übergang zur privaten Altersvorsorge vor. Danach können ab 2008 bis zu 4% des sozialversicherungspflichtigen Einkommens zum Aufbau der privaten Altersvorsorge verwandt werden. Der ursprüngliche Plan einer obligatorischen Vorsorge wurde zugunsten der Zusatzvorsorge auf freiwilliger Basis verworfen. Im Gegensatz zur gesetzlichen Rentenversicherung, die paritätisch finanziert wird, müssen die Kosten für die private Vorsorge von den Arbeitnehmern allein getragen werden. Damit möglichst viele Menschen von ihr Gebrauch machen, wird sie finanziell gefördert. Der Staat stellt Fördermittel in Höhe von 20 Mrd. DM zur Verfügung (Bruno-Latocha/Grütz 2001: 401).

Die Förderung kann durch die Gewährung von Freibeträgen oder durch direkte Geldzahlungen – vergleichbar mit der Regelung beim Kindergeld/-freibetrag – erfolgen. Ab dem Jahr 2008 gilt ein maximaler Sonderausgabenabzug von 2100 Euro. Die maximale Grundzulage beträgt pro Person 154 Euro plus 185 Euro Kinderzulage. Die Auszahlung der Zulagen ist allerdings an gewisse eigene Mindestvorsorgeleistungen geknüpft. So müssen ab 2005 eigene Zahlungen in Höhe von mindestens 90 Euro für Personen ohne Kinder, 75 Euro mit einem Kind und 60 Euro mit 2 und mehr Kindern vorgenommen werden, um staatliche Fördermittel erhalten zu können (DB Research 2001: 7).

Ob die private Altersvorsorge durch staatliche Mittel gefördert wird, hängt jedoch nicht nur von den Eigenleistungen ab, sondern auch von der konkreten Form der Vorsorge. Welchen Kriterien die Angebote zur privaten Vorsorge, die von Banken, Versicherungen und Fondsgesellschaften vorgelegt werden, zusätzlich entsprechen müssen, um als förderungswürdig zu gelten, bestimmt das Altersvorsorge-Zertifizierungsgesetz (Alt-ZertG). Die wichtigsten Auflagen, die es für private Rentensparpläne einzuhalten gilt, betreffen die Altersgrenze und die Form der Auszahlung: Es darf erstens nicht vor dem 60. Lebensjahr ausgezahlt werden und zweitens darf der Sparbeitrag nicht auf einmal an den Empfänger ausgegeben werden, sondern es müssen lebenslange regelmäßige Rentenzahlungen aus dem angesparten Altersvermögen gewährleistet sein (Bruno-Latocha/Grütz 2001: 402).

Die Kontrolle über die Finanzprodukte zur privaten Altersvorsorge in Deutschland wurde dem Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen übertragen. Für die Anlage der Bei-

tragszahlungen gilt das Vorsichtsprinzip. Allerdings wird die Bundesregierung mit dem § 115 des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) ermächtigt, auch quantitative Vorgaben zur Vermögensanlage zu machen. Insbesondere die Anlage im Trägerunternehmen soll, ähnlich den geltenden Regelungen in anderen Ländern mit Vorsichtsprinzip, beschränkt werden können. Auch die Investition in Derivate und die Anlage in Wertpapiere nichtkongruenter Währungen soll mengenmäßigen Beschränkungen unterworfen werden (Rittler 2001: 1116).

Ob die durch die Finanzunternehmen versprochenen Renditen realistisch sind und die damit verbundenen Ertragszusagen eingehalten werden können, ist hingegen nicht Gegenstand der aufsichtsrechtlichen Prüfung. Es bestehen lediglich Informationsverpflichtungen gegenüber den Anlegern über Verwaltungskosten und das verfügbare Kapital. Laut Alt-ZertG muss das mit der Anlage des Altersvorsorgevermögens beauftragte Institut auch nur die monatlich gleich bleibende Auszahlung des Nominalwertes der getätigten Einzahlungen garantieren.

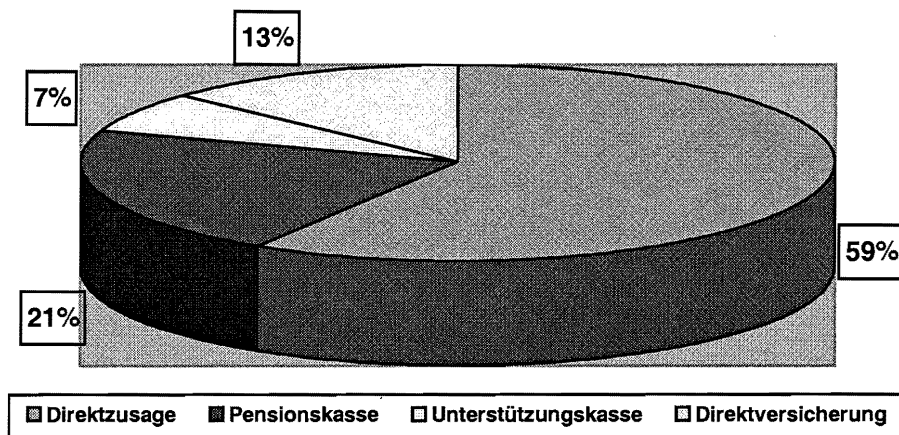
Neben der privaten Vorsorge wird im Rahmen der rot-grünen Rentenreform auch die betriebliche Altersvorsorge (bAV) gefördert. Diese ist sogar in einigen Bereichen günstiger als eine private Altersvorsorge. So besteht bereits ab dem Jahr 2002 ein Rechtsanspruch auf Entgeltumwandlung in Höhe von 4% der Beitragsbemessungsgrenze der gesetzlichen Rentenversicherung. Demnach kann dieser Teil des Bruttolohns zum Aufbau einer zusätzlichen Altersvorsorge genutzt werden. Bei der privaten Altersvorsorge wird dieser Wert von 4% des Bruttoentgelts hingegen schrittweise bis 2008 erreicht. Außerdem sind mögliche Beiträge des Arbeitgebers zur Aufstockung der bAV steuerfrei. Innerhalb der zusätzlichen Altersversorgung könnte dies die betriebliche gegenüber der individuellen Vorsorge begünstigen (Joseph 2001: 1230).

Bis zur aktuellen Rentenreform bestanden in der bAV vier Durchführungswege:

- Direktzusage: Eine Zusage des Unternehmens, eine Betriebsrente zu zahlen; finanziert über Pensionsrückstellungen;
- Unterstützungskasse: eine rechtlich selbständige Einrichtung, in die ein oder mehrere Unternehmen Einzahlungen vornehmen können. Ein Rechtsanspruch auf Leistungen besteht nicht;
- Direktversicherung: Der Arbeitgeber schließt für die Arbeitnehmer bei einem Versicherungsunternehmen eine Einzel- oder Gruppenversicherung ab;

- Pensionskasse: wie die Unterstützungskasse eine rechtlich selbständige Einrichtung. Jedoch besteht ein Rechtsanspruch auf Leistungen.

Abbildung 3: Betriebliche Altersversorgung in Deutschland (1999)



Quelle: www.dia.de

Die rechtliche Grundlage für die bAV in der Bundesrepublik bildet das Betriebsrentengesetz von 1974. In diesem sind Vorschriften über die Finanzierung, Haftung, Unverfallbarkeitsfristen, Formen der Zusage und die Leistungsanpassung festgelegt. Im Jahr 1999 verfügten 68% aller Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe in Westdeutschland über eine bAV. Damit wurden 64% der Beschäftigten abgedeckt. In Ostdeutschland ist die bAV im verarbeitenden Gewerbe geringer verbreitet. Lediglich 45% der Betriebe haben ein Betriebsrentensystem bzw. 16% der Beschäftigten werden durch ein solches erfasst (Deutsche Bundesbank 2001: 51). Innerhalb der bAV spielt die Direktzusage mit 59% die wichtigste Rolle.

Mit der Rentenreform 2000/01 wurden einige Veränderungen bei der bAV vorgenommen. Die wichtigste Änderung in bezug auf die Frage nach dem Zusammenhang von Pensionsreform und Kapitalmarktentwicklung betrifft die Einführung von Pensionsfonds als fünften Durchführungsweg. Pensionsfonds werden im VAG als rechtlich selbständige Einrichtungen definiert, die gegen Beitragszahlung eine kapitalgedeckte bAV organisieren. Sie heben sich gegenüber den übrigen Formen der bAV vor allem durch sehr liberale Anlagevorschriften ab. Während etwa Pensionskassen bisher lediglich 35% ihres Vermögens in Aktien investieren dürfen, bestehen laut der Pensionsfonds-Kapitalanlagenverordnung des Bundesfinanzministe-

riums für Pensionsfonds keinerlei Mengenbeschränkungen bei der Aktienanlage (FAZ v. 22. 11. 2001: 17).

Außerdem sollen die Pensionsfonds, mit Blick auf die geplante EU-Pensionsfondsrichtlinie, zur „Europatauglichkeit“²⁷ des deutschen Betriebsrentensystems beitragen. Neben der Einführung von Pensionsfonds ist es nach der Rentenreform nun erstmals auch in Deutschland möglich, vom Prinzip der Leistungszusage bei der bAV abzuweichen und defined contribution Pensionspläne aufzulegen. Es muss lediglich – wie bei der privaten Vorsorge bzw. den contracted out money purchase schemes (COMPS) in Großbritannien – die Auszahlung der gezahlten Beiträge gewährleistet sein (sog. Beitragszusage mit Mindestleistung) (Bruno-Latocha/Devetzi 2001; Deutsche Bundesbank 2001; Heubeck 2001).

Für die bAV können Beitragszahlungen sowohl durch den Arbeitgeber als auch durch den Arbeitnehmer vorgenommen werden. Die Beiträge sind bis zur Höhe von 4% des Bruttolohns von Steuern und Sozialabgaben befreit. Sowohl die Ermöglichung von Beitragszusagen als auch die Befreiung von Steuern und Sozialabgaben gilt allerdings nicht für alle Formen der bAV. Der bis heute wichtigste Durchführungsweg, die Direktzusage, wird hiervon ausgeschlossen. An diesem Punkt wird sehr deutlich, wie bedeutsam die Rentenreform für den deutschen Kapitalmarkt und für veränderte Formen der Unternehmensfinanzierung ist.

Die Zahlung von Betriebsrenten über Direktzusagen leisteten die Unternehmen nicht aus altruistischen Motiven. Denn erstens ermöglichten Betriebsrenten es, Mitarbeiter an das Unternehmen zu binden. Diese Form der Bindung hatte zwei Komponenten. Einerseits sollte die Identifikation mit dem Unternehmen und darüber sicherlich auch die Arbeitsmotivation erhöht werden. Andererseits sorgten die langen Anwartschaftszeiten von 10 Jahren dafür, dass Mitarbeiter einen Grund hatten, im Unternehmen zu bleiben.

Zweitens erfüllten die für die Direktzusagen vorgenommenen Pensionsrückstellungen eine wichtige Finanzierungsfunktion: Für den Arbeitgeber ist hier von besonderer Bedeutung, dass die unternehmensinterne Betriebsrentenzusage zwar Aufwand im betriebswirtschaftlichen Sinne darstellt und damit steuermindernd wirkt, jedoch erst später zu Auszahlungen führt. Im Fall der Direktzusage über Pensionsrückstellungen können diese Mittel in der Zwischenzeit für Finanzierungszwecke des Unternehmens genutzt werden. Sie stellen wirtschaftlich einen

²⁷ Unter die EU-Richtlinie über die Tätigkeiten von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung fallen die neu geschaffenen Pensionsfonds, die Pensionskassen und die Direktversicherungen. Für die Pensionskassen und die Direktversicherungen wird dies dazu führen, dass die bisherigen Beschränkungen der Kapitalanlage liberalisiert werden müssen.

durch Lohnumwandlung entstandenen langfristigen Kredit dar. (Deutsche Bundesbank 2001: 49/50)

Da Pensionsrückstellungen außerdem noch steuerlich befreit waren und in den Zeiten stark reglementierter Kapitalmärkte wie in den 50er und 60er Jahren externe Formen der Investitionsfinanzierung verschlossen oder unattraktiv waren (Manow 2001), bildeten sie eine wesentliche Form interner Finanzierung. Folglich entwickelte sich die Direktzusage zum wichtigsten Durchführungsweg der bAV in Deutschland. Und noch zwischen 1980 und 1990 erreichten die vorgenommenen Pensionsrückstellungen mit 120 Mrd. DM einen Wert, der dem in diesem Zeitraum neu emittierten Aktien entsprach (Manow 2001).

Unter den heutigen Bedingungen liberalisierter Kapitalmärkte hat sich die Bedeutung der Pensionsrückstellungen für die Unternehmensfinanzierung erstens relativiert, da den Unternehmen heute über die Kapitalmärkte externe Finanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung stehen, die über den erhofften Liquiditätsschub durch die Privatisierung der Altersversorgung noch erweitert werden sollen. Außerdem erweisen sich die Pensionsrückstellungen für die deutschen Unternehmen als nachteilig, wenn sie mit Hilfe internationaler Bilanzierungsstandards wie IAS oder US-GAAP ihren Unternehmenswert mit globalen Konkurrenten messen wollen. Da Pensionsrückstellungen bilanztechnisch gesehen Verbindlichkeiten sind, verschlechtern sie die Bilanzen deutscher Unternehmen an den internationalen Finanzplätzen. Dies kann niedrigere Einstufungen durch Rating-Agenturen, Kursverluste und eine geringere Kreditwürdigkeit nach sich ziehen. Damit deutsche Unternehmen internationale Bilanzstandards nutzen können, ohne dieser Gefahr ausgesetzt zu werden, ermöglicht es die Rentenreform, das Versorgungskapital aus Direktzusagen und Unterstützungskassen ohne steuerliche Nachteile in Pensionsfonds zu übertragen (Bruno-Latocha/Devetzi 2001: 488).

Mehrere deutsche Konzerne haben bereits ihre Betriebsrenten entsprechend neu organisiert. So hat als einer der ersten Konzerne Volkswagen sein Betriebsrentensystem im Frühjahr 2001 von Pensionsrückstellungen auf einen Pensionsfonds, den VW Pensions Trust, umgestellt. In diesen wird vom Unternehmen 1% des Bruttolohns eingezahlt. In seinen Verwaltungsorganen ist auch die Arbeitnehmerseite vertreten und VW garantiert seinen Beschäftigten eine Mindestrendite von 3%. Neben den Regelungen großer Unternehmen haben die Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände auch schon in einigen Branchen Vereinbarungen über den Aufbau einer kapitalgedeckten Zusatzvorsorge getroffen. Den Auftakt bildete eine Übereinkunft in der Baubranche. Im Herbst 2001 wurden dann in der Chemie- und in der Metall und Elektroindustrie Tarifverträge über die Entgeltumwandlung zur Altersvorsorge und die Einrichtung

von Branchen-Pensionsfonds abgeschlossen. In beiden Abkommen wurde festgelegt, dass die Verwaltung und die Finanzanlage der in den Pensionsfonds befindlichen Mittel an Finanzdienstleistungsunternehmen delegiert wird.²⁸ Die Aufsicht über die Pensionsfonds obliegt hingegen den Tarifvertragsparteien.

Die Rentenreform 2001 markiert zweifellos einen klaren Einschnitt in das deutsche Rentensystem. Erstmals werden Leistungskürzungen der gesetzlichen Rente direkt mit der staatlichen Förderung privater und betrieblicher Vorsorge verknüpft. Motiviert wurden diese Schritte erstens durch eine Standortpolitik, für die die Absenkung der Lohnnebenkosten von zentraler Bedeutung ist. Das Primat der Beitragssatzstabilisierung genießt zukünftig eindeutig Vorrang vor lebensstandardsichernden gesetzlichen Renten. Zweitens erhofft man sich mit Hilfe einer ausgedehnten privaten und betrieblichen Vorsorge eine Expansion des deutschen Finanzmarktes. „Pensionsfonds werden den Finanzplatz Deutschland stärken. Aufgrund des eher langfristigen Charakters von Anlagen wird sich der Pensionsfonds stärker an Substanzwerten wie Aktien und anderen Beteiligungswerten orientieren, die dem Kapitalmarkt und damit auch Wachstum und Beschäftigung zusätzliche Impulse geben werden.“ (BMAS 2001: 8) Die deutsche Rentenreform zählt deshalb zu jener Kategorie von Maßnahmen, mit denen die Bedeutung des Kapitalmarktes erhöht werden soll.

Das deutsche Finanzsystem ist traditionell bankenorientiert. Die Kreditvergabe erfolgte über enge Beziehungen zwischen den großen Banken und der Industrie. Der Kapitalmarkt war bezüglich der Marktkapitalisierung lange Zeit vergleichsweise gering entwickelt. Auf die deutschen Unternehmensstrukturen wurde dementsprechend auch kaum Druck durch Kapitalmarktakteure ausgeübt. Die Corporate Governance Strukturen sind insiderorientiert und integrieren vornehmlich die Interessen des Managements und der Hausbanken. Über Formen der Mitbestimmung im Aufsichtsrat großer Unternehmen haben auch Betriebsräte und Gewerkschaften einen gewissen Einfluss auf die Unternehmenspolitik entfalten können. Ein besonderes Charakteristikum war das Prinzip der Überkreuzverflechtungen zwischen den Industriekapitalien und den Banken. Die Existenz dieser „Deutschland AG“ hatte unter anderem zur Folge, dass feindliche Übernahmen nahezu unmöglich waren.

In den letzten Jahren haben in Deutschland jedoch wichtige Veränderungen auf den Finanzmärkten und im Corporate Governance System stattgefunden. Zu nennen wären einmal Maß-

²⁸ BAVC und IG BCE haben sich darauf geeinigt, die HypoVereinsbank mit dem Finanzmanagement des Chemie-Branchenpensionsfonds zu beauftragen. Für die Metall-Rente ist eine Gruppe von Finanzdienstleistern unter Führung der Allianz zuständig.

nahmen des Gesetzgebers zur Förderung der Kapitalmarktorientierung, etwa die verschiedenen Finanzmarktförderungsgesetze, die Steuerbefreiung des Verkaufs von Unternehmensbeteiligungen oder das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmenssektor (Jürgens et al 2000, Sablowski/Rupp 2001). Außerdem sind die institutionellen Anleger, insbesondere aus den USA und Großbritannien, auch auf dem deutschen Markt in wachsendem Ausmaß präsent. Einen wichtigen Einschnitt markierte sicherlich die feindliche Übernahme von Mannesmann durch Vodafone. Schließlich haben auch die deutschen Unternehmen und Finanzinstitute angesichts veränderter Rahmenbedingungen ihre Strategien gewandelt. Shareholder-Orientierung in den Großunternehmen und die Konzentration auf das Investmentbanking bei den Großbanken sind Ausdruck dieses Wandels.

Dass der deutsche Kapitalmarkt gegenüber anderen Ländern trotzdem einen Nachholbedarf aufweist, wurde vielfach auf die Struktur des deutschen Rentensystems zurückgeführt. Durch die Privatisierung und Förderung externer Durchführungswege wie Pensionsfonds bei der bAV können dem deutschen Kapitalmarkt Sparbeträge in Milliardenhöhe zugeführt werden. Die Deutsche Bank (DB Research 2001: 15) prognostiziert infolge der Rentenreform altersvorsorgeorientiertes Sparen „in der Größenordnung von EUR 7 bis 8 Mrd. im Jahr 2002 und EUR 28 bis 32 Mrd. im Jahr 2008. Bei einer Verzinsung von 5% ergibt sich daraus im Jahr 2009 ein Kapitalstock im Volumen von EUR 160 bis 180 Mrd.“ Angesichts der Aussicht, den Zugriff auf Sparkapital in dieser Höhe zu erhalten, verwundert es nicht, dass die Rentenreform von den deutschen Banken, Versicherungen und Fondsgesellschaften grundsätzlich begrüßt wird (DB Research 2001, Rittler 2001). Zu den Profiteuren zählt zusätzlich die Industrie. Dieser werden sowohl zusätzliche externe Finanzierungschancen offeriert als auch Kostenentlastungen – wegen der alleinigen Finanzierung der ergänzenden Altersvorsorge durch die Arbeitnehmer – gewährt. Insgesamt erweist sich die Teilprivatisierung der Altersvorsorge also als äußerst ertragreich für die deutschen Industrie- und Finanzunternehmen.

Hieran ändern auch die Einwände nichts, die von Lobbyorganisationen der Finanzunternehmen gegen einige Details der Rentenreform vorgebracht werden. Die Kritik der Finanzbranche läuft darauf hinaus, dass die positiven Effekte der Rentenreform durch zu viele Auflagen gemindert würden. Insbesondere der Versicherungscharakter der Rentenreform – die Pflicht zur Verrentung des Altersvermögens und die Aufsicht des Bundesamtes für das Versicherungswesen über die Pensionsfonds – wird kritisiert. Außerdem wenden sich die Vertreter der Finanzbranche gegen den Tarifvorbehalt bei der Entgeltumwandlung zum Aufbau einer zusätzlichen Altersvorsorge. Nach dieser Regelung müssen die Gewerkschaften einer Entgelt-

umwandlung von Bestandteilen des Tariflohns zustimmen. Der Einbeziehung der Gewerkschaften und kollektiven, versicherungsähnlichen Regeln halten die Vertreter der Finanzbranche das Konzept individueller Rentensparkonten nach angelsächsischem Vorbild entgegen.

Insbesondere der Bundesverband deutscher Investmentgesellschaften (BVI) plädiert dafür, die Altersvorsorge-Sondervermögen (AS) in die Reihe förderfähiger Altersvorsorgeprodukte aufzunehmen. Dieser spezielle Typ eines Pensions-Investmentfonds wurde 1998 im Rahmen des dritten Finanzmarktförderungsgesetzes eingeführt und unterscheidet sich von herkömmlichen Investmentfonds dadurch, dass er sich nicht über bestimmte Anlagewerte, sondern über den Anlagezweck, die private Altersvorsorge, definiert. Die AS-Fonds müssen mindestens 51% in sogenannte Substanzwerte, also Aktien und Immobilienfonds investieren. Ihren Befürwortern gelten die Altersvorsorge-Sondervermögen als wichtiges Mittel, um die deutsche Altersversorgung nach angelsächsischem Vorbild umzubauen (Laux/Siebel 1999).

Trotz dieser Kritik an Details durch einzelne Vertreter der Finanzbranche muss festgehalten werden, dass Banken, Fondsgesellschaften und insbesondere die Versicherungskonzerne stark vom einsetzenden Vorsorgesparen profitieren werden. Folgerichtig bewerten sie die Rentenreform als einen Schritt in die grundsätzlich richtige Richtung. Neben den begünstigten Industrie- und Finanzunternehmen lassen sich andererseits einige Gruppen benennen, die eindeutig benachteiligt werden. Hierzu zählen einmal die zukünftigen Rentner, denn diese müssen durch den Ausgleichsfaktor niedrigere Renten in Kauf nehmen. Ebenfalls zu den Verlierern der rot-grünen Rentenreform gehören die Beitragszahler, die für die Beiträge der Arbeitgeber mitaufkommen müssen, da das Prinzip der paritätischen Finanzierung bei der Zusatzvorsorge entfällt (Urban 2000: 227).

Insgesamt wurde mit dem Einstieg in die Kapitaldeckung und dem Vorrang der Beitragssatzstabilisierung nicht weniger als ein Paradigmenwechsel in der deutschen Rentenpolitik vollzogen (Urban 2000, Schmähl 2000). Während ehemals das Prinzip der ausgabenorientierten Einnahmepolitik dominierte, gilt nun eine einnahmeorientierte Ausgabenpolitik. Dem Ziel der Beitragssatzstabilisierung, Ausdruck des Vorrangs, den die Senkung der Lohnnebenkosten genießt, wird eine gesetzliche Rente geopfert, die vor Altersarmut schützt und den erreichten Lebensstandard zumindest theoretisch²⁹ annähernd sichert.

²⁹ Tatsächlich wird das Nettorentenniveau von ursprünglich 70% ohnehin von den meisten Arbeitnehmern nicht erreicht. Schließlich müsste hierfür 45 Jahre lang einer Erwerbsbeschäftigung nachgegangen werden. Angesichts zunehmender prekärer Beschäftigungsverhältnisse und andauernder Massenarbeitslosigkeit ist ein ent-

Auch dürfte der Einstieg in die Kapitaldeckung zu einer weiteren Verschärfung der Einkommensungleichheit zwischen den Haushalten führen. Auch wenn auf den ersten Blick recht umfassende Förderbeträge bereitgestellt werden, werden Haushalte mit niedrigen Einkommen wahrscheinlich nur im geringeren Ausmaß auf sie zurückgreifen, um Vorsorgesparen zu betreiben. Da die unteren 25% der privaten Haushalte nicht über ein ausreichendes Vermögen verfügen, dürften sie zu einem großen Teil auf die freiwillige Altersvorsorge verzichten. Bei den Beziehern mittlerer und höherer Einkommen, die ohnehin bereits zusätzliche Vorsorge betreiben, sind hingegen bezüglich der staatlichen Förderung beträchtliche Mitnahmeeffekte zu erwarten (Hauser/Stein 2001: 17). Dem Ergebnis einer im Auftrag der Bundesversicherungsanstalt für Arbeit durchgeführten Studie zufolge „begünstigen die Reformansätze der neuen Bundesregierung vor allem die mittleren und oberen Einkommen.“ (Fehr/Jess 2001: 11) Sozialpolitisch ebenfalls problematisch sind Unterbrechungen der Erwerbstätigkeit, durch die sich natürlich die Beitragszahlungen zu Alterssparplänen verringern. „Da insbesondere das Risiko der Arbeitslosigkeit verstärkt untere Lohngruppen trifft und auch das Risiko vorzeitiger Erwerbsunfähigkeit keineswegs gleich verteilt ist, ergibt sich eine weitere Spreizung der Zusatzrenten.“ (Hauser 2001: 350)

4.5 Fazit

Insgesamt lassen sich im Bereich der Altersversorgung zwischen den ausgewählten Länderbeispielen Annäherungsprozesse feststellen. Übereinstimmungen in den Rentenreformen sind unverkennbar, wenn

- in Großbritannien die bestehenden umfassenden Strukturen privater Altersvorsorge durch New Labour weiter ausgebaut werden;
- nach angelsächsischem Vorbild in den Niederlanden sowohl Beitragspläne und individuelle Rentensparpläne bedeutsamer und die Pensionsfonds im „Markt für Unternehmenskontrolle“ aktiver werden;
- in Deutschland mit der Rentenreform der sozialdemokratisch geführten Bundesregierung der Einstieg in eine umfassende private und betriebliche Vorsorge erfolgt ist und Pensionsfonds zugelassen wurden, denen keine Beschränkungen bei der Vermögensanlage auferlegt und Beitragszusagen ermöglicht wurden.

- in Frankreich ein kapitalgedeckter Reservefonds eingeführt und die Zulassung von Pensionsfonds auch von Teilen der Linksregierung und ihr nahestehender Wissenschaftler eingefordert wurde

Gleichzeitig wird in allen diesen Staaten von den Regierungen eine Politik verfolgt – sowohl im nationalstaatlichen Rahmen als auch in der Europäischen Union –, die auf die Stärkung der Kapitalmärkte baut. Um den Charakter der Politiken zur Privatisierung der Altersversorgung richtig deuten zu können, ist es deshalb notwendig, den Zusammenhang zwischen ihnen und der Kapitalmarktförderung offen zu legen. Institutionalistische Konzepte, die in der vergleichenden politikwissenschaftlichen Forschung zur wohlfahrtsstaatlichen Entwicklung eine wichtige Rolle spielen, neigen dazu, zu stark die Binnenperspektive der jeweiligen nationalstaatlichen Wohlfahrtssysteme einzunehmen. "Path dependency' is very useful in explaining the difficulties of reform. But it is not a two-way path. Sometimes there is a shift in the social welfare paradigm caused by factors unrelated, or only partly related, to the welfare issue itself." (Minns 2001: 178)

Insbesondere das französische Beispiel zeigt allerdings, dass der Weg zu teilprivatisierten Rentensystemen durchaus auf Widerstand stoßen kann. Dieser wurde besonders vom linken Flügel der Regierung und den Gewerkschaften, insbesondere der CGT artikuliert. Doch auch die im Jahr 2002 neugewählte bürgerliche Regierung hat sich in ihrer ersten sozialpolitischen Stellungnahme zum Umlageverfahren bekannt. Die Kritik an einer Auslieferung eines wichtigen Bestandteils sozialer Sicherheit an die Finanzmärkte dürfte sich in Zeiten sinkender Aktienkurse und Verlusten bei den Privatrenten noch verstärken. Deshalb ist, den festgestellten dominanten Trends zum Trotz, der eingeschlagene Weg nicht unumkehrbar.

5 Soziale und politische Konsequenzen (teil-)privatisierter Altersversorgungssysteme

Insgesamt zeigt sich deutlich, dass die Rentensysteme in den meisten Staaten einem grundlegenden Wandel unterliegen. Die umfassende staatliche Absicherung und das Prinzip der Abschwächung der warenförmigen Strukturierung von Teilbereichen sozialer Beziehungen – Charakteristika von Wohlfahrtsstaatlichkeit unter fordistischen Bedingungen – befinden sich auf dem Rückzug. Im Rahmen der umfassenden Transformation ökonomischer und politischer Strukturen werden auch die sozialen Sicherungssysteme ihrer Form und Funktion nach neu ausgerichtet. Während der Ausbau des Wohlfahrtsstaates in der Nachkriegszeit hohe Wachstumsraten zur Voraussetzung hatte, also Ergebnis der Verteilung des volkswirtschaftlichen Produktes war, kehrt sich diese Logik im Rahmen der Privatisierung und Kapitaldeckung um. Nun wird das Vorsorgesparen für die Altersversorgung auf den Kapitalmärkten als Bedingung für eine steigende Liquidität, erleichterte Investitionsfinanzierung und in der Konsequenz mehr Wachstum und Wohlstand begriffen (Minns 2001).

Zu fragen ist, welche Konsequenzen sich aus der Privatisierung sozialer Sicherheit ergeben. Es wird dabei von der Hypothese ausgegangen, dass sich Instabilitäten, soziale Fragmentierungen und Polarisierungen unter den Bedingungen privatisierter Vorsorgestrukturen innerhalb eines postfordistischen Akkumulationsregimes verschärfen. Zur Überprüfung dieser Position bietet sich die kritische Auseinandersetzung mit den aktuellen regulationstheoretischen Konzepten von Michel Aglietta an. Aglietta geht – ebenso wie Robert Boyer – davon aus, dass ein neues Akkumulationsregime entstanden ist, in dessen Zentrum die internationalen Finanzmärkte stehen. Die Arbeiten von Aglietta sind deshalb von besonderem Interesse, weil er innerhalb seines Konzeptes vom Akkumulationsregime des Vermögensbesitzes die Analyse der privaten Altersversorgung und von Pensionsfonds explizit miteinbezieht und mit Hilfe gewerkschaftlich kontrollierter Pensionsfonds die Chance sieht, eine sozial ausgewogene Regulationsweise zu entwickeln.

5.1 Den Tiger reiten? Pensionsfonds, Gewerkschaften und ethisches Investment im finanzgetriebenen Akkumulationsregime

In den regulationstheoretischen Debatten der letzten Jahre hat Michel Aglietta zu begründen versucht, dass die Krise des Fordismus überwunden und ein neues Akkumulationsregime ent-

standen sei. Dieses unterscheidet sich in seinen Grundstrukturen wesentlich vom fordistischen Akkumulationstyp. Aglietta (2000a) arbeitet mehrere zentrale Unterschiede zwischen dem fordistischen und dem neuen Akkumulationsregime heraus. Im Fordismus waren, dank der Regulierung der internationalen Finanzbeziehungen durch das Bretton Woods System, die nationalen Regierungen in der Lage, eine relativ autonome Wirtschafts- und Sozialpolitik zu betreiben. Diese ermöglichte die Festlegung der Löhne im nationalstaatlichen Rahmen. Der Modus fordistischer Regulation sah vereinfacht derart aus: eine steigende Arbeitsproduktivität erlaubte höhere Reallöhne, die wiederum die Konsumnachfrage und damit das Wirtschaftswachstum stimulierten.

Angesichts liberalisierter Finanzmärkte und eines Preis- und Lohnsystems, das sich nicht mehr an tariflichen Vereinbarungen im nationalstaatlichen Rahmen, sondern an den Standards der Transnationalen Konzerne orientiert, sind die Bedingungen des fordistischen Akkumulationsregimes erodiert. Dafür hat sich ein neuer Akkumulationsmodus herausgebildet. Für diesen sind insbesondere die Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten zentral. Im von Aglietta (2000a: 69) als „Akkumulationsregime des Vermögensbesitzes“ charakterisierten Modell dient nicht mehr eine produktivitätsorientierte Verteilung der Lohneinkommen, sondern – über die Macht der institutionellen Anleger und ihre Bedeutung auf dem Markt für Unternehmenskontrolle – die Eigenkapitalrendite als Orientierungspunkt ökonomischen und politischen Handelns.

Die Grundannahme für das Akkumulationsregime des Vermögensbesitzes lautet, dass steigende Aktienkurse die Konsumneigung erhöhen und dies zu steigendem Wirtschaftswachstum führt. Weiterhin mutmaßt Aglietta, dass für die Unternehmen die auf die Erhöhung der Aktienkurse zielende Politik der institutionellen Anleger zentral ist und im Vermögen der privaten Haushalte der Aktienbesitz eine immer größere Rolle spielt. Die Haushalte weiten demnach sowohl insgesamt ihre Beteiligung am Aktienkapital aus – entweder indirekt über Investmentfonds, Pensionsfonds oder auch direkt über Beteiligung von Arbeitnehmern am Produktivkapital – und schichten zusätzlich ihre bestehenden Vermögensanlagen zugunsten des Aktienbesitzes um (Aglietta 2000a: 94ff.).

Dieser neue, finanzgetriebene Akkumulationstyp ist in den Vereinigten Staaten am deutlichsten ausgeprägt. Doch auch in Europa wird sich Aglietta zufolge dieses Modell durchsetzen. Hierzu tragen insbesondere die Folgen des demographischen Wandels bei. Aglietta macht sich ebenfalls die Argumentation zu eigen, dass über die Veränderung der Altersstruktur in den europäischen Gesellschaften das Prinzip kapitalgedeckter Rentensysteme ausgedehnt

werden muss. Den Zusammenhang zwischen demographischem Wandel, Kapitaldeckung und der Herausbildung eines Akkumulationsregimes des Vermögensbesitzes in Europa sieht er darin begründet, dass im Hinblick auf das Rentenalter die Sparquote der Haushalte steigen und angesichts der zunehmenden Institutionalisierung des Sparens auch der Aktienanteil im privaten Vermögen anwachsen werde (Aglietta 2000a: 118ff.).

Die Aufgabe der europäischen Linken sei es, einen Regulationsmodus zu entwickeln, der eine sozial verträgliche Ausgestaltung des Akkumulationsregimes des Vermögensbesitzes ermöglicht. Hier setzt Aglietta insbesondere seine Hoffnung auf gewerkschaftlich kontrollierte Pensionsfonds. Diese sollen in ihrer Konzeption und Politik ein Gegengewicht zu den angelsächsischen Pensionsfonds bilden, die sich einzig dem Ziel der Renditesteigerung verschrieben haben. Mit Hilfe gewerkschaftlicher Pensionsfonds ließen sich sowohl die Reichtumsverteilung korrigieren als auch ein sozial regulierter Kapitalismus durchsetzen. „Sollten die Gewerkschaften wieder ein Machtfaktor werden, so werden sie dies der Erkenntnis verdanken, dass die Kontrolle der Kapitalbeteiligung der Arbeitnehmerschaft die Schlacht ist, in die man gehen und die man gewinnen muss. Die Entwicklung der Lohnfonds ist die wesentliche Vermittlung, damit der Kapitalismus Kontinentaleuropas eine vom angelsächsischen Kapitalismus unterscheidbare Spielart bleibt.“ (Aglietta 2000a: 68)

Die in den europäischen Pensionsfonds angelegten Vermögen zur Altersvorsorge sollten daher nicht einfach als privates Ersparnis, das es möglichst günstig anzulegen gelte, betrachtet werden. Vielmehr bilden diese Vermögen eine soziale Schuld der Gesellschaft für erbrachte Arbeitsleistungen. Wenn sich ein solches Verständnis von Rentenansprüchen aus Pensionsfonds durchsetze, sei eine wichtige Bedingung für eine andere Pensionsfondspolitik verwirklicht, da man sich so von der reinen Fixierung auf die Renditesteigerung lösen könnte. Ansonsten plädiert Aglietta für eine Orientierung am Vorsichtsprinzip bei der Aufsicht über die Pensionsfonds und den Wettbewerb zwischen öffentlichen Sparplänen und privaten Pensionsfonds (Aglietta 2000a: 128ff.).

Eine auf den ersten Blick ähnliche Argumentation wie Michel Aglietta verfolgt Robin Blackburn (1999, 2000a, 2000b). Durch obligatorische Pensionspläne, direkte Mitbestimmung der Pensionssparer bei den Anlageentscheidungen und einen aufsichtsrechtlichen Rahmen, der insbesondere das Investment in soziale und ökologische Anlagen fördert, soll ein neues Pensionsfondsregime errichtet werden. Tatsächlich geht Blackburn mit seinen Positionen jedoch über Aglietta hinaus. Während letzterer ein Konzept verfolgt, das an die Vorstellungen eines „dritten Weges“ der neuen Sozialdemokratie anknüpft, möchte Blackburn die neuen Pensi-

onsfonds für eine linkskeynesianische Politik in Europa nutzbar machen. Pensionsfonds, in der Hand lokaler öffentlicher Träger bzw. unter gewerkschaftlicher Kontrolle, würden unter anderem als Mittel einer staatlichen Investitionspolitik dienen. Danach könnten Anleihen für Sozial- und Infrastrukturprojekte speziell an diese Pensionsfonds ausgegeben werden (Blackburn 2000b: 27). Für die Vermögensanlage in privaten Unternehmen wiederum sollten soziale und ökologische Indikatoren entwickelt werden. Das Investitionsverhalten von Pensionsfonds ließe sich dann mit Hilfe eines öffentlich kontrollierten Auditverfahrens (Blackburn 1999: 47) bzw. eines Human Development Index for pension funds (Minns 2001) überwachen und einer Bewertung unterziehen. Außerdem sollte durch steuerliche Anreize oder Mengenbeschränkungen die Anlage in der Binnenökonomie gefördert werden. Mit einem solchen Pensionsfondsregime neuen Typs glaubt Blackburn einen Prozess der "complex socialization" durchsetzen zu können. "Socially owned and publicly regulated pension funds reduce an economy's vulnerability to the forces of globalization by removing assets owned by the pension funds from the free play of the financial markets. At the same time, these pension funds would be required to achieve a socially desirable mix of domestic investments." (Blackburn 1999: 51)

Innerhalb der Gewerkschaften wird die Beteiligung an Pensionsfonds vor allem als Möglichkeit angesehen, in zwei wichtigen Bereichen eine politische Einflussnahme zu erreichen. Erstens erhofft man sich, über Pensionsfonds eine Korrektur der Vermögensverteilung zugunsten der abhängig Beschäftigten durchzusetzen (Putzhammer 2000). Zweitens könnten die Gewerkschaften durch eine Kontrolle der Pensionsfonds Kriterien für das Anlageverhalten entwickeln, die sich jenseits einer reinen Renditeorientierung bewegen. Schließlich könnte ein weiterer Grund, aus dem viele Gewerkschaften einer Ausdehnung kapitalgedeckter Rentensysteme gegenüber aufgeschlossen sind, darin bestehen, die Sozialbeiträge der Arbeitnehmer durch eine Entlastung der öffentlichen Rentenkassen abzusenken (Myles/Pierson 2001).³⁰ Ein Beispiel für letzteres liefert etwa die Praxis der niederländischen Gewerkschaften. Und in Deutschland waren es gerade auch die DGB-Gewerkschaften, die die Einführung von Pensionsfonds als Mittel zur Stärkung der betrieblichen Altersvorsorge im Rahmen der Rentenreform begrüßt und sich darüber hinaus – Hand in Hand mit der Investmentbranche – gegen eine Beschränkung der Anlagemöglichkeiten von Pensionsfonds ausgesprochen haben.

³⁰ Dieses Argument einer Kostenentlastung der Arbeitnehmer wird natürlich konterkariert, wenn wie bei der rot-grünen Rentenreform in Deutschland die Arbeitnehmer alleine für ihre private Zusatzvorsorge aufkommen müssen.

Als Vorbild für ein verantwortungsbewusstes Anlageverhalten, das Arbeitsplatzinteressen und sozial-ökologische Belange in die Entscheidungsfindung einbezieht, gilt seit einigen Jahren für viele die Praxis der US-Gewerkschaften. In einigen US-Pensionsfonds sind Gewerkschaftsvertreter in den Aufsichtsgremien vertreten, und zusätzlich verwalten einige US-Gewerkschaften die Pensionsgelder ihrer Mitglieder in eigenen Fonds. In den letzten Jahren gab es einige Fälle, in denen die Gewerkschaften ihre Treuhänder in den Pensionsfonds angewiesen haben, zugunsten sozialpolitischer Belange zu intervenieren.

Ein Beispiel für diese Praxis bot das australisch-britische Minenunternehmen Rio Tinto, welches für schlechte Arbeitsbedingungen bekannt ist und sich weigert, einen Gehaltstarifvertrag mit den Arbeitnehmervertretern abzuschließen (Sweeney 2000: 50). Auf den Jahreshauptversammlungen des Unternehmens stellten die Gewerkschaften Anträge, die Rio Tinto dazu zwingen sollten, die Konventionen der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) anzuerkennen. Da die Gewerkschaften nicht über die Mehrzahl der Unternehmensaktien verfügten, wurde im Vorfeld versucht, die übrigen Anteilseigner durch gezielte Information über die Arbeitsbedingungen umzustimmen. Für eine entsprechende Aufklärungsarbeit gegenüber Anlegern mit dem Ziel, sie für die Berücksichtigung sozialer Sachverhalte in ihrem Investitionsverhalten zu sensibilisieren, gründete der Dachverband der US-Gewerkschaften AFL-CIO 1997 eine eigene Investmentabteilung. Das AFL-CIO Office of Investment berät die gewerkschaftlichen Treuhänder in den Aufsichtsräten der Fonds und formuliert Empfehlungen für das Abstimmungsverhalten (Patterson 2000: 41). Im Fall von Rio Tinto gelang es zwar nicht, auf der Jahreshauptversammlung eine Mehrheit zu organisieren. Trotzdem sehen die an der Aktion beteiligten Gewerkschaften aus Australien, Großbritannien und den Vereinigten Staaten diese als Teilerfolg, da einige Fonds überzeugt werden konnten, dem gewerkschaftlichen Antrag zuzustimmen.

Insgesamt hat in den letzten Jahren anscheinend die Bedeutung eines ethische, soziale und ökologische Kriterien berücksichtigenden Anlageverhaltens zugenommen, zumindest was die Bekenntnisse von Gewerkschaften betrifft. Neben den US- und einigen britischen Gewerkschaften hat sich etwa auch der niederländische Gewerkschaftsdachverband FNV in einem Memorandum für eine sozial-ökologische Anlagepolitik der – paritätisch verwalteten – niederländischen Pensionsfonds ausgesprochen. Investitionen in Unternehmen, die gegen die ILO-Konventionen verstoßen, sollen unterbunden und die Unternehmen einem Ranking unterworfen werden, in dem Rendite, Sozial- und Umweltstandards gleichberechtigte Bewertungskriterien bilden (Wirtschaftswoche v. 6. Juli 2000: 25).

Neben der Anlagepolitik der Gewerkschaften versuchen auch einzelne Regierungen, Anreize für eine an ethischen Kriterien orientierte Geldanlage zu geben. So ist in Deutschland in § 115 VAG, in dem die Kriterien für die Pensionsfonds-Regulierung festgelegt wurden, auch ein Absatz enthalten, der den Finanzunternehmen auferlegt, den Versorgungsberechtigten mitzuteilen, ob und wie ethische, soziale und ökologische Belange bei der Altersvermögensanlage berücksichtigt werden. Außerdem bestehen jenseits der gewerkschaftlich mitkontrollierten Pensionsfonds weitere, von verschiedenen Finanzinstituten angebotene Fonds, die eine Vermögensanlage nach sozial-ökologischen Kriterien betreiben. Zusätzlich werden Indices erstellt, die nur Unternehmen aufnehmen, die bestimmte Standards einhalten.³¹

5.2 Kritik

Aus Sicht der von Michel Aglietta vorgetragenen Argumentation, dass ein sozial verantwortungsbewusster Regulationsmodus für das finanzgetriebene Akkumulationsregime entwickelt werden müsse, lassen sich diese Beispiele gewerkschaftlicher Anlagepolitik vielleicht bereits als seine ‚Keimformen‘ betrachten. Ob sich tatsächlich „der Tiger reiten“ lässt, sich also mit gewerkschaftlicher und zivilgesellschaftlicher Kontrolle der Pensionsfonds verteilungs-, sozial- und umweltpolitische Zielsetzungen durchsetzen lassen, ist aber äußerst zweifelhaft.

Bereits die von Aglietta unterstellte Annahme, dass die Vermögenseinkommen der Haushalte aus Aktienbesitz allgemein stark angestiegen wären, muss in Frage gestellt werden. In den Vereinigten Staaten, dem einzigen Land, das nach Agliettas eigener Aussage bereits die Strukturen des neuen Akkumulationstyps aufweist, ist der Aktienbesitz extrem ungleichmäßig verteilt. Die oberen 1% der Haushalte verfügen über 50% der Aktien, die unteren 80% lediglich über 4,1% (Sablowski/Alnasser 2001: 142). Und auch durch die Altersvermögen in Pensionsfonds wird dieses Verhältnis weitgehend reproduziert, da 10% der Haushalte über 60% des Pensionsfondsvermögens verfügen (Huffschmid 2001). Eine Ausdehnung der Beteiligung weiter Teile der US-amerikanischen Lohnabhängigen am Produktivkapital lässt sich empirisch also nicht bestätigen. Der Bedeutungszuwachs des Aktienbesitzes ist statt dessen vor

³¹ Ein Beispiel hierfür ist etwa der von FTSE, einem internationalen Aktienindexanbieter, der je zur Hälfte von der Londoner Börse und der Financial Times getragen wird, aufgestellte FTSE 4Good Europe 50. In Zusammenarbeit mit dem britischen Institut EIRIS (The Ethical Investment Research Service) werden Kriterien für ethisches, soziales und ökologisches Investment formuliert und europäische Unternehmen, die diese erfüllen, in den Index aufgenommen.

allem auf eine Umschichtung innerhalb der Vermögen der wohlhabenden Haushalte zurückzuführen.

Und auch in Europa ist der Aktienbesitz, dem Boom der späten neunziger Jahre zum Trotz, nicht besonders weit gestreut. Im Jahr 2000 besaßen 19% der über 14jährigen in der Bundesrepublik Aktien. Über Belegschaftsaktien, die klassische Form der Beteiligung am Unternehmen, verfügten lediglich 2,5% bzw. 1,6 Millionen Menschen. Insgesamt boten im Jahr 1999 2700 Unternehmen 2,3 Millionen abhängig Beschäftigten eine Möglichkeit zur Teilhabe am Unternehmenskapital; dies entspricht 6,8% der Arbeitnehmer. Mit der Gewinnbeteiligung verhält es sich ähnlich. Auch wenn eine eindeutige Aufwärtsentwicklung seit den frühen neunziger Jahren zu verzeichnen ist, werden von dieser trotzdem nur 13% der Beschäftigten erfasst (Priewe 2001).

Neben der Verteilungsfrage sind auch die Versuche, ein Anlageverhalten durchzusetzen, das sich jenseits der reinen Renditeorientierung bewegt und demgegenüber ökologische und soziale Projekte fördert, mit vielfältigen Widersprüchen konfrontiert. Grundsätzlich lässt sich festhalten, dass Fonds, die ethische Fragen mitberücksichtigen, nur einen Teil der Investmentbranche bzw. des Marktes für die private Altersvorsorge repräsentieren. So kontrollieren die US-Gewerkschaften lediglich 10% des US-amerikanischen Pensionsfondsvermögens. Und Investmentfonds, die speziell auf ökologische oder soziale Investitionen abzielen, bilden ebenfalls eine Minderheit unter Tausenden von unterschiedlichsten Fondstypen. Außerdem sind sie nicht Ausdruck einer Möglichkeit, Renditeorientierung und ethische Belange miteinander zu versöhnen und liberalisierte Finanzmärkte für eine emanzipative Strategie nutzbar machen zu können, sondern markieren lediglich ein auf eine bestimmte Gruppe zugeschnittenes Marktsegment.³² "For the more socially progressive, the emergence of 'ethical' mutual funds –including labour sponsored venture-capital funds and green funds– can provide an alternative, financial outlet for activist tendencies. In a similiar fashion to the 'liberation-marketing' strategies of soi-disant Che Guevara and Malcolm X products, funds of this type help to channel forms of everyday resistance into directions compatible with the interests of finance capital." (Harmes 2001: 112)

³² Hinzu kommt das Problem der Definitionsmacht darüber, welche Unternehmen in das Portfolio eines sogenannten ethischen Fonds aufgenommen werden. In dem oben angeführten FTSE 4Good Europe 50 Index etwa befinden sich Unternehmen wie z. B. BASF, Bayer, Adidas, Lufthansa, Volkswagen und die Allianz. Dass diese durch ihre Unternehmenspolitik einen Beitrag zu Fortschritten bei sozialen und ökologischen Fragen leisten, kann bezweifelt werden. Dementsprechend kritisieren etwa die kritischen Aktionäre bei Bayer, dass die Unternehmen vor allem aufgrund von Selbstverpflichtungen in den Index aufgenommen wurden.

Ohnehin ist das konkrete Anlageverhalten der Investment- und Pensionsfonds in Anbetracht vielfältiger Diversifizierungsstrategien für die meisten Anleger kaum durchschaubar. Wie die privaten Haushalte angesichts dieser Intransparenz die von Aglietta eingeforderte aktivere Rolle bei der Unternehmenskontrolle durch Aktienbesitz wahrnehmen sollen, ist weitgehend unklar (Redak 2001). Tatsächlich ist es denn auch fraglich, inwieweit die Beispiele für an sozial- und umweltpolitischen Kriterien ausgerichtetes Verhalten der gewerkschaftlichen Shareholder einen bedeutsamen Trend markieren oder gar paradigmatisch sind. Es spricht eher einiges dafür, dass – von spektakulären Einzelfällen³³ abgesehen – sich die Gewerkschaften in den Vereinigten Staaten und anderswo ansonsten vor allem an Renditesteigerungen orientieren. Beispielsweise sind es gerade die großen Pensionsfonds des öffentlichen Dienstes (z. B. CALPers), in denen die Gewerkschaften einen beträchtlichen Anteil der Aufsichtsratsmitglieder stellen, die mit am schärfsten für eine klare Renditeorientierung auf Hauptversammlungen und bei informellen Gesprächen eintreten. Ein umfassender Repolitisierungsprozess in dem Sinne, dass die Gewerkschaften beständig als kritische Aktionäre auftreten, lässt sich jedenfalls nicht feststellen (Jacot 2000; Redak 2001).

Wenn für die meisten Fonds die Renditeorientierung Priorität genießt, so liegt dies nicht nur daran, dass in den meisten Pensionsfonds keine gewerkschaftlichen Treuhänder vertreten sind. Darüber hinaus führt die Integration in die Finanzbeziehungen zu spezifischen Widersprüchen für die gewerkschaftliche Arbeit. Allgemein lässt sich dieser Widerspruch charakterisieren als Konflikt zwischen einer auf höhere Renditen und Altersrenten zielenden Shareholderorientierung einerseits und einem ethischen Investment, das Arbeitsplatzinteressen und sozial-ökologische Zielsetzungen mitverfolgt, andererseits (Dräger 2001: 194). Die US-Gewerkschaften glauben, diesen Widerspruch mit ihrem Konzept des "Worker-Owner-View" gelöst zu haben. Dieses kritisiert die Kurzfristorientierung einiger Anleger und sucht das Bündnis mit anderen Anlegern, die sich nicht auf schnelle Arbitragegewinne konzentrieren,

³³ Neben Rio Tinto betrifft dies PetroChina und die Übernahme von Mannesmann durch Vodafone. Bei letzterer lehnten die gewerkschaftlichen Pensionsfonds das erste Übernahmeangebot ab, da die Zukunft der betrieblichen Mitbestimmung nicht gesichert war. Im Falle von PetroChina, einer staatlichen chinesischen Ölfirma, sollte diese mit Hilfe der Investmentbank Goldman Sachs in eine Aktiengesellschaft umgewandelt werden. PetroChina verstößt jedoch gegen elementare Arbeitsrechte und trägt zur Umweltzerstörung bei. Dies nahm die AFL-CIO zum Anlass, mögliche Investoren über PetroChina aufzuklären. Neben den ethischen Fragen betonte die Gewerkschaft außerdem, dass mögliche Investoren lediglich den Status von Minderheitsseignern erhalten und ihnen deshalb wesentliche Kontrollmöglichkeiten vorenthalten werden. Letztlich erklärten einige große Fonds wie Calpers, dass sie nicht in PetroChina investieren werden (Sweeney 2000: 50ff.). Die Frage, ob für die großen institutionellen Anleger die miserablen Arbeits- und Umweltbedingungen oder der fehlende Einfluss auf die Corporate Governance ausschlaggebend für ihre Entscheidung waren, lässt Sweeney unbeantwortet.

sondern eine langfristige Unternehmenswertsteigerung bevorzugen. Die Pensionsfonds werden wegen ihrer über einen langen Zeitraum reichenden Verbindlichkeiten als solche langfristig orientierten Anleger angesehen. Die US-Gewerkschaften nehmen nun an, dass die langfristige Wertsteigerung auch im Interesse der Arbeitnehmer sei, da eine solche Strategie nur Erfolg haben kann, wenn sie die Arbeitnehmer integriert und etwa die Qualifizierung der Arbeitskräfte fördert (IG Metall 2001: 18).

Nach diesem Konzept lässt sich der Interessenkonflikt zwischen Kapitaleignern und Arbeitnehmern zugunsten einer Konstellation aufheben, in der der Widerspruch zwischen kurz- und langfristigen Anlagestrategien zentral ist. Dem liegt die Annahme zugrunde, dass Wertsteigerungen auf lange Sicht eine entsprechende Verbesserung der produktiven Basis benötigen und dabei auf die Partizipation der Beschäftigten zurückgegriffen werden muss. Allerdings ist zu bezweifeln, dass diese Strategie tatsächlich greift, denn die Vorstellung, dass Pensionsfonds eher langfristig orientierte Anleger sind, ist problematisch. Tatsächlich hat sich in den letzten Jahrzehnten der Zeitraum, über den ein Pensionsfonds ein Wertpapier hält, eindeutig verringert.

Allerdings ist es auch richtig, dass die US-amerikanischen Pensionsfonds im Vergleich zu den achtziger Jahren mehr Wert auf direkte Interventionen in die Geschäftspolitik eines Unternehmens legen, anstatt sich sofort aus dem Unternehmen zurückzuziehen. Trotzdem ist fraglich, ob diese langfristige Orientierung auf Unternehmenswertsteigerungen den Interessen der Beschäftigten nützt. Eine kapitalmarktorientierte Unternehmenskontrolle und Steigerungen des Unternehmenswertes können durchaus produktiv wirken, ohne dass dies dem Interesse der Beschäftigten an erleichterten Arbeitsbedingungen entgegenkommt. Die Intensivierung der Arbeit, die Vermarktlichung der innerbetrieblichen Strukturen und eine erhöhte Flexibilität durch verlängerte Maschinenlaufzeiten sind Ergebnisse des finanzorientierten Kontrollmodus und erhöhen Produktivität und Profit (Dörre 2001: 96ff.). Das finanzmarktgebundene Produktionsmodell wird nicht abgesichert mit Hilfe der durch langfristige Anlagestrategie ermöglichten Qualifizierungen der Arbeitskräfte. Ihre relative Stabilität erhält diese Konstellation vielmehr durch wettbewerbskorporatistische Pakte in den Betrieben zwischen dem lokalen Management und den Kernbelegschaften. Diese Pakte stehen oft im Zeichen eines "concession bargaining": von Arbeitsplatzverlust bedrohte Beschäftigte stimmen Lohnsenkungen, verlängerten Arbeitszeiten und ähnlichen Verschlechterungen zu, um ihre Jobs zu retten (Bieling/Schulten 2001: 22).

Ein an sozialen Kriterien orientiertes Investment steht weiterhin vor dem Problem, dass – angesichts von staatlichen Renten auf Sozialhilfeniveau – eine Altersvermögensanlage, die nicht auf die maximale Rendite achtet, im Gegensatz zum Ziel der finanziellen Sicherung des Lebensabends steht. Zwar bestehen widersprüchliche Positionen zur Frage, wie renditeträchtig ethische Vermögensanlagen sind. Bei einem Vergleich zwischen dem klassischen, rein renditeorientierten Pensionsplan von TIAA-CREF und dem ebenfalls vom Pensionsfonds der US-amerikanischen Hochschullehrer angebotenen "Social Choice" Pensionsplan zeigt sich jedoch, dass der soziale Pensionsplan geringere Renditen abgeworfen hat. Dementsprechend fließen über 98% der Pensionsgelder in den traditionellen Pensionsplan (Wirtschaftswoche v. 6. Juli: 27).

Insgesamt spricht vieles dafür, dass die Privatisierung der Altersvorsorge nicht zu einer ethisch orientierten Vermögensanlage, sondern zur Entstehung einer "Mass Investment Culture" (Harmes 2001) beiträgt. Diese fördert durch die Einbindung von Teilen der Arbeitnehmerschaft das bestehende Modell finanzkapitalistischer Entwicklung und trägt zu seiner Absicherung bei.

Bei aller Kritik besteht das Problem, dass in einigen Ländern wie den USA, Großbritannien und den Niederlanden ausgedehnte kapitalgedeckte Alterssicherungssysteme existieren, die nicht einfach aufgelöst werden können. Aus dieser Situation heraus ist die Haltung von Robin Blackburn zu verstehen. Allerdings besteht die Schwierigkeit seines Konzeptes darin, dass die Gewerkschaften und lokale öffentliche Einrichtungen wahrscheinlich damit überfordert sein dürften, den großen professionellen Anbietern von Finanzdienstleistungen auf ihrem Spezialgebiet wirksam Konkurrenz machen zu können. Das Konzept eines anderen Pensionsfondsregimes dürfte angesichts der großen integrativen Wirkung des bestehenden finanzkapitalistischen Modus zum Scheitern verurteilt sein. Der Aufbau europäischer Pensionsfonds ist nicht geeignet, eine bestimmte Verhaltenslogik großer Finanzmarktakteure zu unterbinden (Jacot 2000). Hinter diesem Konzept verbirgt sich eine unzulässige Simplifizierung der Shareholder-Orientierung als alleiniges Charakteristikum des angelsächsischen Kapitalismus. Dabei wird die aktive Rolle großer Industrie- und Finanzunternehmen aus Westeuropa in diesem Prozess systematisch unterschätzt. "The whole idea of creating huge pools of financial capital should be the focus of attack, not the uses to which these pools are put. Instead of funding infrastructure development through creative pension-fund-backed financial instruments, finance it with a wealth tax instead." (Henwood 1998: 306)

Eine grundsätzliche Kritik an Pensionsfonds ist auch deshalb nötig, weil die von Aglietta und auch Blackburn behauptete Möglichkeit zur „friedlichen Koexistenz“ umlagefinanzierter und kapitalgedeckter Rentensysteme eine Illusion ist. Statt dessen besteht nach der Einführung einer Teilkapitaldeckung ein beständiger Druck, vermittelt über die Macht entsprechender Akteure, diese weiter auszudehnen (Minns 2001: 184). Die Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Großbritannien, wo die staatlichen Rentenversicherungen unter immer stärkerem Druck geraten, und Diskussionen in Deutschland, in denen weitere Privatisierungsschritte eingefordert werden (DIA 2001), sind eindringliche Beispiele für diese Tendenz.

6 Schlussbetrachtung: Perspektiven solidarischer Alterssicherungspolitik

Durch den Ausbau des Kapitaldeckungsprinzips in den Alterssicherungssystemen sollen primär die Wertpapiermärkte gestärkt werden. Der vorherrschende Reformmodus für die europäischen Alterssicherungssysteme ist deshalb auch weniger durch ein sozial- als vielmehr durch ein wirtschaftspolitisches Konzept bestimmt, in dem liberalisierte Wertpapiermärkte den Schlüssel für eine dynamische ökonomische Entwicklung bilden sollen. Durch die verstärkte private Altersvorsorge soll dabei ersten das gesellschaftliche Gesamtsparen gesteigert werden. Von einer höheren Sparquote erhofft man sich eine wachsende Investitionstätigkeit. Nach dieser Logik führt die Mehrersparnis zu einem Mehrangebot auf den Kapitalmärkten und dieses wiederum zu Zinssenkungen, die zur Realkapitalbildung und wirtschaftlichen Wachstum beitragen. Zweitens soll über die gestärkten Finanzmärkte und ihre zentralen Akteure der Druck erhöht werden, einen kapitalmarktorientierten Umbau der Unternehmen voranzutreiben. Die Interessen der Shareholder gewinnen demzufolge gegenüber anderer Stakeholderinteressen an Bedeutung.

In beiden Fällen werden die Maßnahmen damit begründet, dass über die Finanzmärkte die gesamtwirtschaftliche Effizienz erhöht werde. Diese Annahme ist allerdings keineswegs unumstritten. Selbst wenn das neoklassische Argument, dass eine höhere Sparquote zwangsläufig Mehrinvestitionen und Wirtschaftswachstum nach sich zieht, akzeptiert wird, ist die unterstellte Logik nicht schlüssig. Eine Umstellung auf das Kapitaldeckungsverfahren führt zwar zu einem Anstieg des Altersvorsorgesparens. Dies korrespondiert aber nicht unbedingt mit einem allgemeinen Wachstum der Sparquote. Im Gegenteil: Empirisch zeigt sich bei einem Vergleich, dass in Ländern mit großen kapitalgedeckten Alterssicherungssystemen die Sparquoten der privaten Haushalte geringer sind. "Dies ist die Folge daraus, dass einmal aufgebautes Kapital im Alter verzehrt wird, d. h. bei einer stationären Bevölkerung der Kapitalstock de facto vollständig aufgezehrt wird." (Schmitt 2001: 626)

Kapitalgedeckte Altersversorgungssysteme sind also nicht zur Verbesserung der Wachstumsaussichten notwendig. Sie tragen auch nicht zur Abfederung des demographischen Wandels bei, denn auch die Kapitalrenditen und die Aktienkursentwicklung sind nicht resistent gegenüber der Altersentwicklung. Erstens wird infolge der demographischen Entwicklung in einigen Jahrzehnten die Nachfrage nach Wertpapieren sinken. Untersuchungen in den Vereinigten Staaten zeigen, dass ein enger Zusammenhang zwischen Aktienkursen und demographischer Entwicklung besteht (Brooks 2000; Stowe England 2001). Demnach stiegen die Kurse zu

jener Zeit, als die geburtenstarken Jahrgänge der 50er und 60er Jahre erwerbstätig wurden. Dies lässt sich über das mit der Erwerbstätigkeit einsetzende Altersvorsorgesparen erklären. Dadurch stiegen die Nachfrage nach Wertpapieren, insbesondere nach Aktien und folglich auch die Börsenkurse. Wenn aber zwischen 2010-2015 diese Generation der Baby-Boomer in den Ruhestand treten wird, werden sie, um ihre Renten zu finanzieren, ihre Aktien verkaufen. Der demographisch bedingte Rückgang potentieller junger Käufer dieser Wertpapiere senkt die Nachfrage und führt in der Konsequenz zu niedrigeren Renditen (DIW 1998). Zweitens verschlechtern sich die Kapitalrenditen dadurch, dass angesichts einer zukünftigen Verknappung von Arbeit die Nachfrage nach Arbeitskräften steigen wird. Dadurch werden Lohnerhöhungen begünstigt und die Relationen zwischen Arbeitseinkommen und Kapitalerträgen verschoben sich zuungunsten der Kapitalrenditen.

Diesem Szenario ließe sich entgegenhalten, dass es lediglich für eine geschlossene Volkswirtschaft Gültigkeit besitze. In real existierenden offenen Volkswirtschaften, könnte dieser Tendenz durch Kapitalanlage in Ökonomien, die nicht durch den demographischen Wandel geprägt sind, ausgewichen werden. Gleichwohl ist die Anlage in solchen Ökonomien, die sich größtenteils in den Schwellenländern befinden, einigen Gefahren ausgesetzt. Gerade die jüngsten Finanzkrisen in Asien und Lateinamerika zeigen, dass die Ausweichmöglichkeiten begrenzt und äußerst riskant sind. Selbst wenn dieses Risiko akzeptiert würde, wäre fraglich, ob die Märkte ein ausreichendes Volumen besitzen. So war etwa allein das Wertpapiersparen in Deutschland im Jahr 1999 dreimal so hoch wie alle internationalen Portfolioinvestitionen in Schwellenländern zusammen (FTD v. 7. Juli 2001). Außerdem geht der demographische Wandel auch an diesen, wie gerade einige Länder Ostasiens zeigen, nicht spurlos vorbei (FAZ v. 6. August 2002).

Die kapitalgedeckten Rentensysteme sind dem Umlageverfahren also nicht überlegen. Vielfach übersteigen die durch sie entstehenden Kosten sogar noch die der umlagefinanzierten Rentensysteme. Für die chilenische private Altersvorsorge etwa entstehen Kosten in Höhe von 16% der Beitragseinnahmen (Schmähl 1998: 266). Auch in anderen Ländern - wie z.B. Großbritannien - sind die Verwaltungskosten der privaten Rentensysteme recht hoch. Gleichzeitig werden die privaten Systeme in den meisten Ländern durch die Freistellung von Steuern und Sozialabgaben gegenüber den staatlichen Systemen begünstigt.

Letztlich muss der angesichts der demographischen Entwicklung wachsende Finanzbedarf für die Menschen im Rentenalter immer aus der laufenden wirtschaftlichen Produktion finanziert werden. Die jeweilige Form der Alterssicherung - umlagefinanziert oder kapitalgedeckt -

vermag dies nicht zu ändern. Die Behauptungen über die Vorteile von kapitalgedeckten gegenüber umlagefinanzierten Rentensystemen erweisen sich demnach als nicht haltbar.

Der Privatisierungstrend muss stattdessen als Element einer Strategie begriffen werden, die auf eine massive Durchkapitalisierung von Sphären der sozialen Reproduktion gerichtet ist. Bereiche, die im fordistischen Kapitalismus der unmittelbaren Verwertungslogik entzogen waren – wie z.B. Bildung, Freizeit, Sozialversicherungen – werden im Rahmen der neoliberalen Globalisierung von dieser erfasst (van der Pijl 1998: 43ff). Dabei werden die Alterseinkommen von einem sozialen Anrecht, welches durch das Beschäftigungsverhältnis erworben wurde, zum Anlageobjekt für Finanzinstitutionen umdefiniert. Damit wächst die soziale Unsicherheit für weite Teile der Arbeitnehmer, denn die Bindung eines wesentlichen Teils sozialer Sicherheit an die Entwicklungen auf den Finanzmärkten ist mit einigen Gefahren verbunden. Die Baisse an den internationalen Aktienmärkten seit Ende 2000 zeigt, dass auch das finanzgetriebene Akkumulationsregime gegenüber Krisen nicht immun ist. Durch Kursverluste müssen Rentenanwärter starke Einbussen bei ihren Alterseinkommen hinnehmen. Insbesondere in Großbritannien werden derzeit viele Rentenanwärter aufgrund der Kursverluste um ihre Alterseinkommen gebracht.

Das zeigt, wie problematisch die Ausrichtung der Altersversorgung auf die internationalen Finanzmärkte ist. Gerade die im Rahmen der Reform bevorzugten Prinzipien der Prudent Person Rule oder die Auflage beitragsorientierter Pensionspläne bieten in Krisenzeiten keinen ausreichenden Schutz für die Anleger. Die über die Ausdehnung privater kapitalgedeckter Rentensysteme vermittelte wachsende Definitionsmacht der Finanzmarktakteure ist demnach Teil einer systematischen Verschiebung der Kräfteverhältnisse zuungunsten der Lohnabhängigen. Die wachsende Bedeutung des Kapitaldeckungssystems ist weder eine ökonomische noch eine demographische Notwendigkeit, sondern Ausdruck für einen Umbruch in der Regulation des Kapitalismus. „Der Kern des Transformationsprozesses neoliberaler Globalisierung wurzelt darin, dass der Abbau gesellschaftlicher Regulation vor allem durch die Transformation der keynesianischen, sozial- und wohlfahrtsstaatlichen Regulationssysteme und der Erosion flächendeckender Tarifpolitik, mit einem Prozess des neoliberalen Umbaus der Gesellschaften korrespondiert, in dem sich die Dominanz betriebswirtschaftlicher Rationalisierungsmuster und die Stilisierung kapitalistischer Regulation zum universellen Entwicklungsmuster entfalten können.“ (Röttger 1997: 29)

Darüber hinaus entwickeln sich über die Privatisierung der Altersversorgung die Einkommen der Haushalte weiter auseinander. Denn Haushalte mit geringen Einkommen können sich kei-

ne private Vorsorge leisten: dies zeigen die Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Großbritannien und auch die deutsche Rentenreform dürfte diese Tendenz in der Zukunft bestätigen. Sie sind vor allem auf Lohneinkommen bzw. Lohnersatzleistungen angewiesen. Diese jedoch stehen unter den Bedingungen der neoliberalen Globalisierung und einer Orientierung an Wettbewerbsstaatlichkeit als Kostenfaktoren unter einem beständigen Druck.

Wenn Kriterien für die Ausgestaltung eines solidarischen Alterssicherungssystems aufgestellt werden, dann sollte die Frage eines umfassenden sozialen Schutzes absolute Priorität genießen. Ein ausreichendes Alterseinkommen sollte gesetzlich garantiert und unabhängig von der Entwicklung auf den Finanzmärkten gezahlt werden. Der zunehmenden Privatisierung ehemals öffentlich geregelter Angelegenheiten, wie sie etwa auch für Teile des Gesundheitswesens vorgesehen ist, sollte also ein Riegel vorgeschoben werden.

Grundsätzlich muss die Alterssicherungspolitik darauf abzielen, angesichts der zunehmenden Flexibilisierung der Beschäftigung und des Bedeutungszuwachses von temporärer Arbeitslosigkeit in Erwerbsbiographien, allen Erwerbstätigen eine ausreichende soziale Absicherung zu gewährleisten. Eine solche Forderung geht über die Verteidigung des sozialstaatlichen Status quo hinaus. Schließlich sind durch den verstärkten Eintritt von Frauen in den Arbeitsmarkt und - hiermit häufig verknüpft – durch die zunehmende Prekarisierung der Erwerbstätigkeit neue Herausforderungen für die Wohlfahrtsstaaten bzw. die Rentensysteme entstanden. Hier auf müsste ein solidarisches Alterssicherungssystem „mit einer schrittweisen Ausdehnung der gesetzlichen Rentenversicherung auf alle Erwerbstätigen (antworten), mit einer Höherbewertung z.B. von Zeiten der Arbeitslosigkeit, um drohende Versicherungslücken zu schließen; und mit der Stärkung bedarfsorientierter Elemente der Mindestsicherung, um auch bei ungünstigen Erwerbsbiographien ein Mindestmaß an sozialer Sicherheit zu gewährleisten.“ (Urban 2000: 228)

Die Etablierung eines dauerhaften solidarischen Alterssicherungssystems hätte auf mehreren Ebenen anzusetzen. Erstens müsste auf europäischer Ebene der eingeschlagene Kurs der Finanzmarktintegration korrigiert werden. Gegen einen einheitlichen Finanzbinnenmarkt ist prinzipiell nichts einzuwenden. Er müsste jedoch anderen Regeln als denen des Dollar-Wall Street- Regimes folgen. Vorschläge für ein alternatives europäisches Finanzmarktregime (Grahl 2002, Huffs Schmid 1999) zielen etwa auf eine Stärkung der EU-Kapazitäten zur Förderung der Stabilität der Märkte, u. a. durch eine Initiative für eine stärkere aufsichtsrechtliche Regulierung der Wertpapiermärkte und eine Entschleunigung der Wertpapiermärkte durch die Beschränkung kurzfristiger Finanztransaktionen. Außerdem sollte ein fiskalischer Konver-

genzprozess eingeleitet werden, um insbesondere die Unternehmensbesteuerung europaweit zu vereinheitlichen.

Ein verändertes europäisches Finanzregime könnte den Rahmen bieten, um die Strukturen eines solidarischen Alterssicherungssystems auf nationalstaatlicher Ebene zu festigen. Die Stärkung des Umlageverfahrens und der gesetzlichen Renten sollte dabei Priorität genießen. Eine demokratische Kontrolle der Pensionsfonds und ihre Nutzung für eine alternative Investitionspolitik, wie sie etwa Robin Blackburn (2002) vorschlägt, haben nur dann eine Realisierungschance, wenn der skizzierte Weg einer alternativen Finanzmarktintegration, die den Konkurrenzdruck vermindert und den Einfluss der großen Finanzmarktakteure eindämmt, eingeschlagen wird. Eine progressive Reform der kapitalgedeckten Rentensysteme ist nur in Abhängigkeit von vorgeschalteten Reformen auf europäischer Ebene möglich und darf nicht von ihnen isoliert diskutiert werden. „An over-optimistic assessment of these strategies could even be dangerous if it diverted attention from other strategies of control in the fields of taxation, regulation and legislation.” (Grahl 2002: 11) Insbesondere muss bei der Aufsicht über die Pensionsfonds die Frage der Sicherheit der auszuzahlenden Renten Vorrang haben vor Überlegungen, mit Pensionsfonds einen Hebel zur Kapitalmarktförderung zu besitzen. Das impliziert von der Orientierung an der „Prudent Person Rule“ abzuweichen und stattdessen klare Begrenzungen risikoträchtiger Anlageformen durchzusetzen.

Reformen sollten vor allem darauf abzielen, das Umlageverfahren zu stärken. Dabei können z.B. die Einnahmen der Sozialkassen ausgebaut werden – etwa durch die Einbeziehung höherer Einkommen in die Finanzierung der Rentenkassen durch die An- oder Aufhebung der bestehenden Beitragsbemessungsgrenzen. Außerdem könnten neben den Beziehern von Lohn-einkommen weitere Schichten zur Beitragszahlung, z.B. durch die Einbeziehung von Vermö-genseinkommen, herangezogen werden.

Schließlich wäre zu prüfen, ob über eine betriebliche Wertschöpfungsabgabe die Einnahme-situation der Sozialkassen verbessert werden kann. Das Konzept einer solchen „Maschinen-steuer“ sieht vor, dass die Arbeitgeberbeiträge zu den Sozialkassen von ihrer Fixierung auf die Löhne und Gehälter gelöst werden und statt dessen die betriebliche Bruttowertschöpfung³⁴ als Bemessungsgrundlage genutzt wird (Sitte 1999; Urban 2000). Damit ließe sich der derzeitige Trend umkehren, dass ein kleiner werdender Teil der Bevölkerung, die abhängig Be-

³⁴ Die Bruttowertschöpfung setzt sich aus Lohnsumme, Kapitalkosten, Gewinnen und Abschreibungen zusammen (Bruno-Latocha 1999: 634).

schäftigten, vermehrt für die Sozialbeiträge aufkommen muss, „während die wachsende Größe der Bruttowertschöpfung von der Finanzierung des Sozialstaates frei gestellt ist“ (Urban 2000: 229).

Die Beschäftigungsförderung ist von entscheidender Bedeutung für eine verbesserte Einnahmesituation der Sozialkassen. Die angebliche „Kostenexplosion“ im deutschen Gesundheitswesen, die sich scheinbar an den in den letzten Jahrzehnten angestiegenen Beitragssätzen ablesen lässt, ist primär auf sinkende Einnahmen aufgrund gestiegener Arbeitslosigkeit und geringer Lohnerhöhungen zurückzuführen (Kühn 2001). Daher kann eine Verbesserung der finanziellen Lage der Rentenkassen bzw. der Sozialversicherungssysteme insgesamt durch eine höhere Lohnsumme realisiert werden. Neben der Einbeziehung anderer Einkommensarten müssen deshalb sowohl eindeutige Reallohnsteigerungen erreicht, als auch mehr sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze geschaffen werden, um die Finanzierung der Altersversorgung zu sichern.

Mit der Schaffung neuer Arbeitsplätze stellt sich auch die Frage, wie die Integration älterer Arbeitnehmer (55-63 Jahre) in den Arbeitsmarkt gelingen kann. Über lange Zeit dominierte das Prinzip eines frühzeitigen Rückzugs aus dem Erwerbsleben. Eine Vielzahl von Frühverrentungsmöglichkeiten hat dazu geführt, dass die Erwerbsquote älterer Arbeitnehmer seit den siebziger Jahren rückläufig ist (Naegele 2000).

Tabelle 4: Durchschnittliches Renteneintrittsalter

Österreich	58,6
Niederlande	58,8
Finnland	59,0
Frankreich	59,2
Deutschland	60,5
Italien	60,6
Spanien	61,4
Dänemark	62,7
Großbritannien	62,7
Schweden	63,3
Mittelwert	59,5

Quelle: www.dia.de

Um diesen Trend umzukehren, müssen Arbeitsbedingungen geschaffen werden, die eine Integration älterer Beschäftigter in die Erwerbsarbeit tatsächlich ermöglichen. Unter den gegenwärtigen Bedingungen einer beständigen Verschärfung des Leistungsdrucks und einer wachsenden psychischen Belastung im Erwerbsleben wäre eine Verlängerung der Lebensar-

beitszeit ohne entsprechende Kompensationen nicht zumutbar. Diese kann nur dann Teil einer progressiven Strategie sein, wenn die Arbeitsgestaltung den Bedürfnissen der älteren Arbeitnehmer entspricht und der Arbeits- und Gesundheitsschutz ausgebaut wird. Deshalb müssen „frühzeitig belastungsreduzierende Arbeitsplatzverbesserungen, lebensphasenorientierte Arbeitszeitgestaltungen und vorausschauende Laufbahngestaltung angestrebt werden.“ (Freirichs/Naegele 1998: 42)

Es gibt genügend alternative Konzepte, nach denen ein stabiles Alterssicherungssystem gebildet werden kann, ohne dass auf den Finanzmarkt zurückgegriffen werden muss. Die Umsetzung einer entsprechenden Reformkonzeption stand allerdings angesichts der Kräfteverhältnisse in der EU bisher nicht auf der Agenda. Die jüngeren Entwicklungen könnten vielleicht neue Optionen eröffnen: Mit der Baisse an den globalen Wertpapiermärkten und den Skandalen um gefälschte Bilanzen von US-amerikanischen Unternehmen wie Enron oder World-Com ist das Vertrauen in die Märkte erschüttert worden. Angesichts dieser Krisenerscheinungen treten die Widersprüche und Schattenseiten des Shareholderkapitalismus deutlicher hervor. Dies könnte eine weitere Privatisierung der sozialen Sicherungssysteme delegitimieren und zugleich als Ausgangspunkt genutzt werden, um einen anderen Kurs bei der Finanzmarktintegration einzuschlagen. Dazu bedarf es jedoch der entsprechenden Akteure. Die globalisierungskritischen sozialen Bewegungen könnten, gemeinsam mit den Gewerkschaften, für einen solchen politischen Kurs stehen. Eine progressive europäische Gegenstrategie zum vorherrschenden Kurs eines Primats der Wettbewerbsfähigkeit müsste sich in einem ersten Schritt, im Sinne eines „progressiven Konstitutionalismus“ (Bieling/Deppe 2001: 37), darüber verständigen, wie zentrale Bereiche der Daseinsvorsorge vor einer weiteren Privatisierung und Kommerzialisierung geschützt werden können. Zweitens müssten auch in der europäischen Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik andere Akzente gesetzt werden, wenn tatsächlich in großem Umfang sozialversicherungspflichtige Vollzeit Arbeitsplätze geschaffen werden sollen.

7 Literatur

- Aglietta, Michel (1979): *A Theory of Capitalist regulation - The US Experience*, London/New York.
- Aglietta, Michel (2000a): *Ein neues Akkumulationsregime*, Hamburg.
- Aglietta, Michel (2000b): *Shareholder Value and corporate governance: some tricky questions*, in: *Economy and Society*, H. 1, S. 146-159.
- Albert, Michel (2000): *Der europäische Kapitalismus im Rahmen der Globalisierung: Konvergenzen und Differenzen*, in: ders. u. a.: *Ein neuer Akkumulationstyp? Vom Manager- zum Aktionärskapitalismus*, Supplement der Zeitschrift Sozialismus, H. 5, S. 5-19.
- Altvater, Elmar/Mahnkopf, Brigitte (1999): *Grenzen der Globalisierung*, Münster.
- Andresen, Boy-Jürgen (2000): *The philosophy of risk & the 'prudent man principle' in relation to pension funds*, in: *European Asset Management Association, 'Prudent Man' & European Pensions*, London, S. 1-8.
- Arndt, Hubertus/Wilderspin, Michael (1998): *Alterssicherung aus Sicht der Europäischen Kommission*, in: Cramer, J. et al: *Handbuch zur Altersversorgung: gesetzliche, betriebliche und private Vorsorge in Deutschland*, Frankfurt a. M., S. 1187-1199.
- Ausschuss der Weisen (2001): *Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte*, Brüssel.
- Bieber, Ulrich/Henzel, Karin (1999). *Niederlande*, in: *DRV-Schriften, Rentenversicherung im internationalen Vergleich*, Band 15, S. 131- 157.
- Bieling, Hans-Jürgen/Deppe, Frank (2001): *Europäische Integration und industrielle Beziehungen: Gewerkschaftspolitik in der „Regimekonkurrenz“*, in: H.-J. Bieling et. al.: *Europa der Linken*, Supplement der Zeitschrift Sozialismus, H. 4, S. 22-39.
- Bieling, Hans-Jürgen/Schulten, Thorsten (2001): *Competitive Restructuring and Industrial Relations within the European Union: Corporatist Involvement and Beyond?*, WSI Discussion Paper No. 99, Düsseldorf.
- Bieling, Hans-Jürgen/Steinhilber, Jochen (2000): *Hegemoniale Projekte im Prozess der europäischen Integration*, in: dies.: *Die Konfiguration Europas. Dimensionen einer kritischen Integrationstheorie*, Münster, 102-130,
- Bieling, Hans-Jürgen/Steinhilber, Jochen (2002): *Finanzmarktintegration und Corporate Governance in der Europäischen Union*, in: *Zeitschrift für Internationale Beziehungen*, H. 1, S. 39-74
- Bischoff, Joachim (1999): *Der Kapitalismus des 21. Jahrhunderts*, Hamburg.
- Bischoff, Joachim/Detje, Richard (2001): *Finanzgetriebenes Akkumulationsregime oder neue Ökonomie?*, in: M. Candeias/F. Deppe: *Ein neuer Kapitalismus?*, Hamburg, S. 108-130
- Bischoff, Jörg (1994): *Das Shareholder- Value- Konzept*, Wiesbaden.
- Blackburn, Robin (1999): *The New Collectivism: Pension Reform, Grey Capitalism and Complex Socialism*, in: *New Left Review*, H. 233, S. 3-65.
- Blackburn, Robin (2000a): *Reply to Henri Jacot*, in: *New Left Review*, N. 1, S. 130-136.
- Blackburn, Robin (2000b): *How to bring back collectivism*, in: *New Statesman*, 17. Januar, S. 25-27.
- Blackburn, Robin (2002): *The Enron Debacle and the Pension Crisis*, in *New Left Review*, N. 14, S. 27-51.
- Blake, David (1995): *Pension Schemes and Pension Funds in the United Kingdom*, Oxford.
- Bloch, Thorsten (1998): *Financial Market Liberalization and the Changing Character of Corporate Governance*, Working Paper No. 3, Centre for Economic Policy Analysis, New York.
- Blommestein, Hans (1998): *Impact of Institutional Investors on Financial Markets*, in: OECD (Hg.): *Institutional Investors in the new Financial Landscape*, Paris, S. 29- 108.
- Blommestein; Hans/Funke, Norbert (1998): *Introduction to Institutional Investors and Institutional Investing*, in: OECD (Hg.): *Institutional Investors in the new Financial Landscape*, Paris, S. 15-28.

- Bolkestein, Frits (2000): Pension funds in the European Union. Speech by Commissioner Frits Bolkestein, 30. März in Brüssel. http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/speeches/spch109.htm
- Bolkestein, Frits (2001): Defusing Europe's Pensions Timebomb. Speech by Commissioner Frits Bolkestein, 6. Februar in Brüssel. http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/speeches/spch52.htm
- Börsch-Supan, Axel (1999): Das deutsche Rentenversicherungssystem, in: DIA, Gesetzliche Alterssicherung. Reformverfahren im Ausland. Ein systematischer Vergleich aus sechs Ländern, Köln, S. 9- 42.
- Boyer, Robert (2000): Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism?, in: Economy and Society, H. 1, S. 111-145
- Brie, Andre/Dräger, Klaus (2001): Bolkesteins Casino. Wie Betriebsrenten zum Spielgeld der EU-Finanzbranche werden sollen, in: Sozialismus, H. 10, S. 43-46.
- Brooks, Robin (2000): What will happen to Financial Markets when the Baby Boomers retire?, IMF Working Paper No.18, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0018.pdf>
- Bruno-Latocha, Gesa (1999): Finanzierung der Sozialversicherung über eine Wertschöpfungsabgabe? –Anmerkungen aus volkswirtschaftlicher Sicht –, in: Deutsche Rentenversicherung, H. 10-11, S. 633-649.
- Bruno-Latocha, Gesa/Devetzi, Stamatia (2001): Pensionsfonds in Deutschland und Europa, in: Deutsche Rentenversicherung, H. 8-9, S. 486-499.
- Bruno-Latocha, Gesa/Grütz, Jochen (2001): Zusätzliche Altersvorsorge im Altersvermögensgesetz (AvmG), in: Deutsche Rentenversicherung, H. 6-7, S. 401- 424.
- Bühner, Rolf (1996): Kapitalmarktorientierte Unternehmenssteuerung, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, H. 7, S. 334- 338.
- Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (2001): Schwerpunkte der Rentenreform, Berlin.
- BVI (2001): Investment 2001. Daten, Fakten, Entwicklungen, Frankfurt a. M.
- Candeias, Mario/Deppe, Frank (2001): Ein neuer Kapitalismus?, Hamburg.
- Cecchini, Paolo (1988): The European Challenge. The benefits of a Single Market, Aldershot.
- Clark, Gordon (2002): European Pensions and Global Finance: Continuity or Convergence?, in: New Political Economy, H. 1, S. 67-91
- Committee on Corporate Governance (1997): Recommendations on Corporate Governance in the Netherlands, <http://www.scgop.nl/english/english.asp>
- Council of Institutional Investors (2000): Corporate Governance Policies, http://www.cii.org/corp_governance.htm
- Crouch, Colin/Streeck, Wolfgang (Hg.) (1997): The Political Economy of Modern Capitalism, London.
- DAI (2001): DAI Factbook, Frankfurt a. M.
- Davis, E. Philip (1995): Pension Funds. Retirement-Income Security and Capital Markets, Oxford.
- de Ryck, Koen (1998): Asset Allocation, Financial Market Behaviour and Impact of EU Pension funds on European Capital Markets, in: OECD (Hg.): Institutional Investors in the new Financial Landscape, Paris, S. 267- 276.
- Department for Work and Pensions (2001): DWP Strategy <http://62.189.99.236/strategy/index.htm>
- Department of Social Security (1998): Government's Green Paper on Pensions: A new contract for welfare-Partnership in Pensions, London.
- Deutsche Bank Research (1999): Pensionsfonds für Europa, Frankfurt a. M.
- Deutsche Bank Research (2001a): Rentenreform 2001 – Deutschland auf dem Weg zu einem wetterfesten Alterssicherungssystem, Frankfurt a. M.
- Deutsche Bank Research (2001b): Europa auf dem Weg zu Pensionsfonds?, Frankfurt a. M.
- Deutsche Bundesbank (2001): Die betriebliche Altersversorgung in Deutschland, Monatsbericht März.

- Deutscher Bundestag (1998): Zweiter Zwischenbericht der Enquete-Kommission "Demographischer Wandel", Bonn.
- Devetzi, Stamatia (1999): Großbritannien, in: DRV-Schriften, Rentenversicherung im internationalen Vergleich, Band 15, S. 43-75.
- Devetzi, Stamatia (2001): Zusatzversorgung in Europa und die steuerrechtliche Problematik, in: Deutsche Rentenversicherung, H.1-2, S. 99-109.
- DIA (1999): Gesetzliche Alterssicherung. Reform Erfahrungen im Ausland. Ein systematischer Vergleich aus sechs Ländern, Köln.
- DIA (2001): Die aktuelle Rentenreform: Unrealistisches Zahlenwerk. Das Reformpaket auf dem Prüfstand des DIA, <http://www.dia-vorsorge.de/publikationen.htm>
- Disney, Richard (1999): Das britische Alterssicherungssystem, in: DIA, Gesetzliche Alterssicherung. Reform Erfahrungen im Ausland. Ein systematischer Vergleich aus sechs Ländern, Köln, S. 100-125.
- DIW (1998): Kapitaldeckung: Kein Wundermittel für die Altersvorsorge, DIW-Wochenbericht Nr. 46, Berlin.
- Donnelly, Shawn (2000): Public interest politics, corporate governance and company regulation in Germany and Britain, in: German Politics, Vol. 9, No. 2, S. 171-194.
- Döring, Dieter (1999): Alterssicherungen in der EU, in: H. Schmitthener/ H.-J. Urban: Sozialstaat als Reformprojekt. Optionen für eine andere Politik, Hamburg.
- Dörre, Klaus (2001): Gibt es ein nachfordistisches Produktionsmodell?, in: M. Candeias/ F. Deppe: Ein neuer Kapitalismus?, Hamburg, S. 83-107
- Dräger, Klaus (2001): Baustelle Neomarxismus. Die Regulationsschule und Robert Brenner zu den Turbulenzen in der Weltwirtschaft, in: Prokla, H. 123, S. 177-202.
- Dünn, Sylvia/Fasshauer, Stephan (2001): Die Rentenreform 2000/2001 – Ein Rückblick, in: Deutsche Rentenversicherung, H. 5, S. 266-275.
- EBRI (2000): Equity Holdings of Retirement Plans, <http://www.ebri.org/facts/0800fact2.htm>
- Eckardt, Martina (2002): Der Einfluss der Europäischen Union auf die nationale Alterssicherung. Bestandsaufnahmen und Perspektiven, in: H. Hegmann/ B. Neumärker: Die Europäische Union aus politökonomischer Perspektive, Marburg.
- EIRO- European Industrial Relations Observatory (1997): Corporate governance: Dutch system under fire?, <http://217.141.24.196/1997/Country/Netherlands.html>
- EIRO- European Industrial Relations Observatory (1998a). Pensions debate continues, <http://217.141.24.196/1998/Country/France.html>
- EIRO- European Industrial Relations Observatory (1998b): Jospin government takes first step towards introducing a form of funded pension, <http://217.141.24.196/1998/Country/France.html>
- EIRO- European Industrial Relations Observatory (1998c): Pensions and pensions funds become a major issue in Dutch industrial relations, <http://217.141.24.196/1998/Country/Netherlands.html>
- EIRO- European Industrial Relations Observatory (2000): Employee savings schemes reformed, <http://217.141.24.196/2000/Country/France.html>
- EIRO- European Industrial Relations Observatory (2001a): Union unite against employer's proposals on supplementary pensions, <http://217.141.24.196/2001/Country/France.html>
- EIRO- European Industrial Relations Observatory (2001b): Occupational pension fund issues still controversial, <http://217.141.24.196/2001/Country/Netherlands.html>
- Engelhard, Johann/Eckert, Stefan/Rößler, Kat (1998): Beteiligungspolitik von US-Pensionsfonds in den USA und in Deutschland, Bamberger Betriebswirtschaftliche Beiträge Nr. 118, Bamberg.
- ERT (2000): European Pensions. An Appeal for Reform. Pension Schemes that Europe can really Afford, Brüssel.
- Esping-Andersen, Gosta (1990): The three worlds of welfare capitalism, Cambridge.

- Europäische Kommission (1997): Zusätzliche Altersversorgung im Binnenmarkt, KOM(97), 283 endg., Grünbuch, Brüssel.
- Europäische Kommission (1998a): Risikokapital: Schlüssel zur Schaffung von Arbeitsplätzen in der Europäischen Union, SEK(98), 552 endg., Brüssel.
- Europäische Kommission (1998b): Zusammenfassung der Antworten auf das Grünbuch über die zusätzliche Altersversorgung im Binnenmarkt, KOM(97), 283, Brüssel.
- Europäische Kommission (1999a): Umsetzung des Finanzmarktrahmens: Aktionsplan, KOM(99), 232 endg., Brüssel.
- Europäische Kommission (1999b): Risikokapital. Schlüssel zur Schaffung von Arbeitsplätzen. Umsetzung eines Aktionsplans, in: Europäische Wirtschaft, Beiheft A. Wirtschaftsanalysen, Nr. 12, Brüssel.
- Europäische Kommission (1999c): Zu einem Binnenmarkt für die zusätzliche Altersversorgung: Ergebnisse der Konsultation zum Grünbuch „Zusätzliche Altersversorgung im europäischen Binnenmarkt“, KOM(99), 134 endg., Brüssel.
- Europäische Kommission (2000a): Vorschlag für eine Richtlinie über die Tätigkeiten von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, KOM(2000), 507 endg., Brüssel.
- Europäische Kommission (2000b): Finanzdienstleistungen. Politische Herausforderungen. Dritter Fortschrittsbericht, KOM(2000) 692/2, Brüssel.
- Europäische Kommission (2001a): Beseitigung der steuerlichen Hemmnisse für die grenzüberschreitende betriebliche Altersversorgung, KOM(2001) 214, Brüssel.
- Europäische Kommission (2001b): Finanzielle Beteiligung der Arbeitnehmer in der Europäischen Union, SEK (2001) 1308, Brüssel.
- Europäische Kommission (2001c): Finanzdienstleistungen. Politische Herausforderungen. Vierter Fortschrittsbericht, KOM(2001) 280 endg., Brüssel.
- Europäische Kommission (2002): Kommission begrüßt Einigung des Rates auf vorgeschlagene Pensionsfonds-Richtlinie, <http://europa.eu.int/rapid/start/>
- Europäischer Rat (2000): Schlussfolgerungen des Vorsitzes. Europäischer Rat (Lissabon), 23. und 24. März 2000, Brüssel.
- European Asset Management Association (2000): 'Prudent Man' and European Pensions. A collection of essays, London.
- European Federation for Retirement Provision (2000): EFRP applauds Bolkestein Initiative, Press Statement 13. 10. 2000, www.efrp.org/downloads/pressReleases/PRO8_2000_10_13.pdf
- European Federation for Retirement Provision (2002a): EFRP pays tribute to perseverance of Spanish Presidency, Press Statement 4. 6. 2002, www.efrp.org/downloads/pressReleases/PR12_%202002_06_04.pdf
- European Federation for Retirement Provision (2002b): A significant step forward says EFRP board, Press Statement 28. 6. 2002 www.efrp.org/downloads/pressReleases/PR13_%202002-06-28.pdf
- FAZ v. 6. August 2002: Den Entwicklungsländern droht Altersarmut, S. 13
- FAZ v. 22. November 2001: Pensionsfonds können Mittel frei anlegen, S. 17.
- FAZ v. 17. September 2001: Viele Briten bangen jetzt um ihr Auskommen im Ruhestand, S. 20.
- FAZ v. 27. Juli 2001: "Auch Amerika braucht Rentenreform", S. 14.
- FAZ v. 8. Mai 2001: EU-Finanzminister sehen Konjunkturentwicklung optimistisch, S. 17.
- FAZ v. 24. Mai 2000: Die Wende zur privaten Altersvorsorge, S. 17.
- Fehr, Hans/Jess, Heinrich (2001): Gewinner und Verlierer der aktuellen Rentenreform, in: Die Angestelltenversicherung, H. 5-6, S. 1-12.

- Felder, Michael/Statz, Albert/Tidow, Stefan (2001): Alter und neuer Intergouvernementalismus, in: Hans-Jürgen Bieling u. a. (Hg.): Flexibler Kapitalismus. Analysen, Kritik und politische Praxis, Hamburg, S. 161-176.
- Financial Times Deutschland v. 7. Juni 2001: Minus-Gesellschaft: Surfen auf der Alterswelle
- Frerichs, Frerich/Naegele, Gerhard (1998): Durchhalten bis 63?, in: Die Mitbestimmung, H. 4, S. 41-43.
- Gaved, Matthes (1998): Corporate Governance in the United Kingdom. Vortrag a. d. Symposium „The role of disclosure in strengthening corporate governance and accountability, OECD, Paris, 12.-13.2.1998. <http://www.oecd.org/daf/corporate-affairs/disclosure/accountability/gaved.pdf>
- Gerum, Elmar (1998): Corporate Governance in Europa: Konvergenz trotz Varianz, in: Roland Berger (Hg.): Auf dem Weg zur europäischen Unternehmensverfassung, München, S. 87-102.
- Gowan, Peter (1999): The Global Gamble. Washingtons Faustian Bid for World Dominance, London /New York.
- Grahl, John (2001): Globalized Finance, in: New Left Review; No. 8; S. 23- 47.
- Grahl, John (2002). Policy Issues raised by Financial Changes in Europe, Msk.
- Green-Cowles, Maria (1997): Organizing Industrial Coalitions: A Challenge for the Future?, in: H. Wallace/ A. Young: Participation and Policy-Making in the European Union, Oxford, 116-140.
- Guttmann, Robert (1998): Die strategische Rolle der Pensionsfonds, in: Prokla, H. 113, S. 643-650.
- Guttmann, Robert (2001): Investment- und Pensionsfonds. Gutachten für die Enquete-Kommission "Globalisierung der Weltwirtschaft, Arbeitsgruppe "Finanzmärkte", 14/25, Berlin.
- Harmes, Adam (2001): Mass Investment Culture, in: New Left Review, No. 9, S. 103-124.
- Hauser, Richard (2001): Die Rentenreform ist beschlossen – soll man sich darüber freuen?, in: WSI-Mitteilungen, H. 6, S. 350.
- Hauser, Richard/Stein, Holger (2001): Die Vermögensverteilung und die Reform der Gesetzlichen Rentenversicherung in der Bundesrepublik Deutschland, Arbeitspapier Nr. 27, Universität Frankfurt a. M., Frankfurt a. M.
- Helleiner, Eric (1994): States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s, Ithaca/ London.
- Henwood, Doug (1998): Wall Street. How it works and for whom, London/New York.
- Heubeck, Klaus (2001): Pensionsfonds – Grenzen und Möglichkeiten, in: Der Betrieb, Beilage Nr. 5, S. 2-5.
- Hinrichs, Karl (2000): Rentenreformpolitiken in OECD-Ländern. Die Bundesrepublik Deutschland im internationalen Vergleich, in: Deutsche Rentenversicherung, H. 3-4, S. 188-209.
- Hirsch, Joachim (2000): Die Internationalisierung des Staates, in: Das Argument, H. 236, S. 325- 339.
- Hirsch-Kreinsen, Hartmut (1999): Shareholder Value, in: WSI-Mitteilungen, H. 5, S. 322- 330.
- Huffschmid, Jörg (1999): Politische Ökonomie der Finanzmärkte, Hamburg.
- Huffschmid, Jörg (2001): Mehr Instabilität, mehr Finanzmacht und mehr soziale Polarisierung, in: Z. Zeitschrift marxistische Erneuerung, H. 46, S. 21- 34.
- IG Metall (2001): Pensionsfonds in den USA. Betriebsrente durch Shareholder Value?, Frankfurt.
- Jacot, Henri (2000): An Unsuspected Collectivism?, in: New Left Review, H. 1, S. 122-129.
- Jensen, Michael (1986): Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers, in: American Economic Review, H. 76, S. 323- 329.
- Joseph, Ulrich (2001): Der Durchführungsweg Pensionsfonds im Tarifvertrag, in: Versicherungswirtschaft, H. 15, S. 1230.
- Jürgens, Ulrich/Rupp, Joachim/Vitols, Katrin (2000): Corporate Governance and Shareholder Value in Deutschland, WZB, FS II 00-202.

- Kühn, Hagen (2001): Reformbedarf des Gesundheitswesens. Anhörung der Enquete-Kommission Demographischer Wandel des Deutschen Bundestages, Berlin
- Lannoo, Karel (1998): Institutional Investors, Capital Markets and EMU, in: Institutional Investors in the new Financial Landscape, Paris, S. 315-332.
- Lannoo, Karel (1999): A European Perspective on Corporate Governance, in: Journal of Common Market Studies, H. 37, S. 269-294.
- Laux, Manfred/Siebel, Rolf (1999): Altersvorsorge-Sondervermögen (AS). Der Pensionsfonds für jedermann, Frankfurt a. M.
- Lewerenz, Mario (1999): Frankreich, in: DRV-Schriften, Rentenversicherung im internationalen Vergleich, Band 15, S. 77- 103.
- Lipietz, Alain (1985): Akkumulation, Krisen und Auswege aus der Krise: Einige methodische Überlegungen zum Begriff 'Regulation', in: Prokla, H. 58, S. 109-137.
- Lipietz, Alain (1992): Vom Althusserismus zur 'Theorie der Regulation', in: Alex Demirovic u.a.: Hegemonie und Staat – Kapitalistische Regulation als Projekt und Prozess, Münster.
- Lutz, Burkhard (1989): Der kurze Traum immerwährender Prosperität, Frankfurt/New York.
- Mallin, Chris (1996): The voting framework: a comparative study of voting behaviour of institutional investors in the U.S. and the U.K., in: Corporate Governance, Vol. 4, No. 2, S. 107-128.
- Manow, Philip (2001): Globalization, Corporate Finance and Coordinated Capitalism: Pension Finance in Germany and Japan, MPIfG Working Paper 01/5, August, Köln.
- Mensonides, Jelle (1998): Institutional Investing in the Netherlands: The Pension Plan for Dutch civil servants, in: OECD (1998): Institutional Investors in the new Financial Landscape, Paris.
- Minns, Richard (2001): The Cold War in Welfare. Stock Markets versus Pensions, London/New York.
- Moravcsik, Andrew (1991): Negotiating the Single European Act, in: Robert Keohane / Stanley Hoffmann: The New European Community: Decisionmaking and Institutional Change, Boulder, S. 41-84.
- Morin, Francois (2000): A transformation in the French model of shareholding and management, in: Economy and Society, H. 1, S. 36-53.
- Müller, Katharina (2000): Die Reform der Alterssicherung in den östlichen Transformationsländern: eine Zwischenbilanz, in: Deutsche Rentenversicherung, H. 5, S. 280-293.
- Myles, John/Pierson, Paul (2001): The Comparative Political Economy of Pension Reform, in: Pierson, P. (Ed.): The New Politics of the Welfare State, Oxford, S. 306-333.
- Naegele, Gerhard (2000): Ausblick aus Sicht der Wissenschaft, in: Christian von Rothkirch (Hg.): Altern und Arbeit: Herausforderungen für Wirtschaft und Gesellschaft, Berlin, S. 436-442.
- Nürk, Bettina (1998): Institutional Investors and their implications for Financial Markets in Germany, in: OECD (1998): Institutional Investors in the new Financial Landscape, Paris.
- OECD (1998a): Institutional Investors in the new Financial Landscape, Paris.
- OECD (1998b): Maintaining Prosperity in an Ageing Society, Paris.
- OECD (1999): OECD-Principles of Corporate Governance, <http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>
- Patterson, William (2000): Den Stier reiten, in: Die Mitbestimmung, H. 5, S. 41-43.
- Pragma Consulting (1999): Rebuilding Pensions. Empfehlungen zu einem Europäischen Leitfaden für gute fachliche Praxis bei der betrieblichen Altersversorgung, Brüssel.
- Prangenberg, Arno (2000): Im Zeichen der Kapitalmarktorientierung, in: Die Mitbestimmung; H. 5, S. 30- 33.
- Priewe, Jan (2001): Vom Lohnarbeiter zum Shareholder?, in: Prokla, H. 122, S. 103-122.
- Putzhammer, Heinz (2001): Frischer Wind für alte Forderungen, in: Die Mitbestimmung, H. 3, S. 17-19.
- Rappaport, Alfred (1998): Creating Shareholder Value, New York.

- Redak, Vanessa (2001): Regime der Vermögensbesitzer?, in: Kurswechsel, H. 2, S. 64-73.
- Rittler, Thomas (2001): Die Umgestaltung der Altersversorgung – eine Wende im System?, in: Versicherungswirtschaft, H. 14, S. 1115-1118.
- Röttger, Bernd (1997): Neoliberale Globalisierung und eurokapitalistische Regulation, Münster
- Rürup, Bert (2000): Das Riestersche Rentenreformkonzept: Evolution statt Restauration oder Revolution, in: Wirtschaftsdienst, VIII, S. 455-464.
- Sablowski, Thomas/Alnasseri, Sabah (2001): Auf dem Weg zu einem finanzgetriebenen Akkumulationsregime?, in: Mario Candeias / Frank Deppe (Hg.): Ein neuer Kapitalismus?, Hamburg, S. 131-149.
- Sablowski, Thomas/Rupp, Joachim (2001): Die neue Ökonomie des Shareholder Value. Corporate Governance im Wandel, in: Prokla, Heft 122, S. 47-78.
- Sandholtz, Wayne/Zysman, John (1989): 1992: Recasting the European Bargain, in: World Politics, H. 42, S. 95-128.
- Scharpf, Fritz (2002): Regieren im europäischen Mehrebenensystem – Ansätze zu einer Theorie, in: Leviathan, H. 1, S. 65-92.
- Schmähl, Winfried (1998): Kapitalmarktorientierte Reform der gesetzlichen Rentenversicherung – der Stein der Weisen?, in: Wirtschaftsdienst, H. V, S. 264-267.
- Schmähl, Winfried (2000): Paradigmenwechsel mit unklarem Ausgang – Anmerkungen zu Reformvorschlägen zur Alterssicherung, in: Wirtschaftsdienst, VIII, S. 464-469.
- Schmid, Josef (1999): Der harte Faktor der Weltveränderung: Die demographischen Entwicklungen bis zum Jahre 2050, in: Aus Politik und Zeitgeschichte, B52-53, S. 12-22.
- Schmidt, Ingo (1997): Gewerkschaften und Keynesianismus, Münster.
- Schmidt-Hebbel, Klaus (1999): Die Revolution des chilenischen Alterssicherungssystems trägt Früchte, in: DIA (1999): Gesetzliche Alterssicherung. Reform Erfahrungen im Ausland. Ein systematischer Vergleich aus sechs Ländern, Köln.
- Schmitt, Volker (2001): Alterssicherung und Wirtschaftswachstum, in: Deutsche Rentenversicherung, H. 10-11, S. 615-630.
- Sitte, Ralf (1999): Die Wertschöpfungsabgabe als Option zukünftiger Finanzierung der sozialen Sicherung, in: Deutsche Rentenversicherung, H. 10-11, S. 616-632.
- Stichting Corporate Governance (2001a): <http://www.scgop.nl/english/english.asp>
- Stichting Corporate Governance (2001b): Handbook Corporate Governance, http://www.scgop.nl/downloads/Handbook_scgop
- Story, Jonathan/Walter, Ingo (1997): Political Economy of Financial Integration in Europe. The Battle of the Systems, Cambridge.
- Stowe England, Robert (2001): Hard Landings. A White Paper on the Financial Market Impact of Population Ageing, Center for Strategic and International Studies, Washington D.C. <http://www.csis.org/gai/hardlandings.pdf>
- Strange, Susan (1988): States and Markets, London.
- Strange, Susan (1997): The Future of Global Capitalism; or Will Divergence Persist Forever?, in: C. Crouch/ W. Streeck (Hg.): The Political Economy of Modern Capitalism, London, S. 182-191.
- Sweeney, John (2000): Wer bestimmt die Regeln für die Weltwirtschaft?, in: Die Mitbestimmung, H. 11, S. 50-53.
- Tidow, Stefan (1999): Benchmarking als Leitidee. Zum Verlust des Politischen in der europäischen Perspektive, in: Blätter für deutsche und internationale Politik, H. 3, S. 301-309.
- Tsoukalis, Louis (1993): The New European Economy, Oxford.
- UNCTAD (2001): World Investment Report, New York/Geneva.

- UNICE (2001): Strategy Paper on Sustainability of Pensions, Brüssel.
- Urban, Hans-Jürgen (2000): Rot-Grüner Systemwechsel. Rentenpläne auf dem ordnungspolitischen Prüfstand, in: Soziale Sicherheit, H. 7, S. 220- 229.
- van Apeldoorn, Bastiaan (2000): Transnationale Klassen und europäisches Regieren: Der European Round Table of Industrialists, in: H.-J. Bieling/ J. Steinhilber: Die Konfiguration Europas. Dimensionen einer kritischen Integrationstheorie, Münster, 189-221.
- van der Pijl, Kees (1998): Transnational Classes and International Relations, London/New York
- Veil, Mechthild (2000): Reform der Alterssicherung in Frankreich – Thematisierungschancen für die Diskussion in Deutschland, in: WSI-Mitteilungen, Nr. 11, S. 726-733.
- Weltbank (1994): Averting the Old-Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth, Washington D.C.
- Wirtschaftswoche v. 6.Juli 2000: Profit, People, Planet, S. 24-27
- Wise, David (1999): Alterssicherungssysteme in den USA, in: Deutsches Institut für Altersvorsorge, Gesetzliche Alterssicherung. Reformerfahrungen im Ausland. Ein systematischer Vergleich aus sechs Ländern, Köln, S. 126-156.
- Ziltener, Patrick (1999): Strukturwandel der europäischen Integration, Münster.
- Zugehör, Rainer (2001): Mitbestimmt ins Kapitalmarktzeitalter?, in: Die Mitbestimmung, H. 5, S. 38-42.

FEG Studien

Nr. 1: Michael Felder, Forschungs- und Technologiepolitik zwischen Internationalisierung und Regionalisierung, (*September 1992*) UKB 20 DM (*vergriffen*)

Nr. 2: Hans-Jürgen Bieling, Nationalstaat und Migration im "Postfordismus" - Gewerkschaften vor der Zerreißprobe, (*September 1993*) UKB 25 DM (*vergriffen*)

Nr. 3: Eva Lavon, Das Nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA): Weltmarktorientierte Entwicklung gegen die Gewerkschaften?, (*Juni 1994*) UKB 20 DM (*vergriffen*)

Nr. 4: Hans-Jürgen Bieling/Frank Deppe (Hrsg.), Entwicklungsprobleme des europäischen Kapitalismus, (*August 1994*) UKB 25 DM (*vergriffen*)

Nr. 5: Europäische Integration und politische Regulierung - Aspekte, Dimensionen, Perspektiven. Mit Beiträgen von Bob Jessop, Ingeborg Tömmel, Bernd Röttger, Anja Bultemeier/Frank Deppe, Thorsten Schulten, Nikos Kotzias und Hans-Jürgen Bieling, (*April 1995*) UKB 12,50 EURO

Nr. 6: Robin Jacobitz, Der Niedergang institutionalisierter Kooperation. Die Auswirkungen von Machtveränderungen zwischen den USA, Japan und Deutschland 1945 bis 1990 auf das GATT- und das IWF-Regime, (*Juli 1995*) UKB 15 EURO

Nr. 7: Hans-Jürgen Bieling (Hrsg.), Arbeitslosigkeit und Wohlfahrtsstaat in Westeuropa. Neun Länder im Vergleich, (*November 1995*) UKB 40 DM (*vergriffen*)

Nr. 8: Stefan Tidow, Das "Modell Österreich". Korporatistische Regulierung im Umbruch, (*November 1996*) UKB 25 DM (*vergriffen*)

Nr. 9: Kai Michelsen, Die gescheiterte Transformation des "schwedischen Modells", (*Februar 1997*) UKB 25 DM (*vergriffen*)

Nr. 10: Labour Markets and Employment Policy in the European Union. Contributions by Alain Lipietz, Martin Seeleib-Kaiser, Hans-Wolfgang Platzer, Gerda Falkner, Andreas Aust/Hans-Jürgen Bieling/Jochen Steinhilber/Stefan Tidow, Michael Barrat Brown, Frieder Otto Wolf, Joachim Denking, Europäischer Metallgewerkschaftsbund and Nikos Kotzias, (*März 1997*) UKB 15 EURO

Nr. 11: Robert W. Cox, Weltordnung und Hegemonie – Grundlagen der „Internationalen Politischen Ökonomie“, mit einem Vorwort von Hans-Jürgen Bieling, Frank Deppe und Stefan Tidow, (*Dezember 1998*), UKB 12,50 EURO

Nr. 12: Jochen Steinhilber, Die französische Europadebatte der achtziger und neunziger Jahre – Zwischen nationalstaatlicher Konsolidierung und Europäischer Integration, (*Dezember 1998*), UKB 25 DM (*vergriffen*)

Nr. 13: Hans-Jürgen Bieling/Jochen Steinhilber (Eds.), Dimensions of a Critical Theory of European Integration. Contributions by Frank Deppe, Stephen Gill, Hans-Jürgen Bieling/Jochen Steinhilber, Henk Overbeek, Bastiaan van Appeldoorn, Magnus Ryner and Dieter Plehwe, (*März 2000*) 184 Seiten, UKB 12,50 EURO

Nr. 14: Ho-Geun Lee, Die Europäische Sozialpolitik im System der Mehrebenenregulation. Vom nationalen keynesianischen Wohlfahrtsstaat zum „europäischen schumpeterianischen Leistungsregime“, (*Juni 2000*), UKB 20 EURO.

Nr. 15: Frank Deppe/Stefan Tidow (Hg.), Europäische Beschäftigungspolitik. Mit Beiträgen von: Martin Beckmann, Alvaro Berriel Díaz, Frank Deppe, Patrick Dold, Michael Felder, Gabriele Gilbert, Sven Gronau, Christina Jung, Jochen Steinhilber und Stefan Tidow (*Oktober 2000*), UKB 12,50 EURO

Nr.16: Martin Beckmann/Hans-Jürgen Bieling (Hg.), Finanzmarktintegration und die Transformation der Corporate Governance Systeme in der Europäischen Union. Mit Beiträgen von: Martin Beckmann; Hans-Jürgen Bieling; Alexander Heftrich; Daniel Lambach; Emanuel Maess und Klaus Pokorny (*Mai 2002*), UKB 12 EURO

NR. 17: Martin Beckmann, Shareholder-Ökonomie und die Reform der Alterssicherungssysteme in der Europäischen Union (September 2002), UKB 12 EURO

FEG Arbeitspapiere

Nr. 1: Frank Deppe, Zur Diskussion über die Entwicklung der Arbeitgeber-Arbeitnehmerbeziehungen in der EG unter dem Einfluß des "Binnenmarktes '92". Vorläufige Informationen und Überlegungen, (*Februar 1990*) UKB 10 DM (*vergriffen*)

Nr. 2: Hans-Ulrich Deppe/Uwe Lehnhardt, Gesundheitswesen zwischen supranationalen Politikstrukturen und einzelstaatlicher Regelungskompetenz. Zu einigen gesundheitspolitischen Aspekten der westeuropäischen Integration, (*Mai 1990*) UKB 6 DM (*vergriffen*)

Nr. 3: Peter Imbusch, 1992. Die Folgen der Vollendung des EG-Binnenmarktes für europäische und außereuropäische Migranten, (*Januar 1991*) UKB 7 DM (*vergriffen*)

Nr. 4: Frank Deppe/Klaus-Peter Weiner (Hrsg.), Die Perspektive der Arbeitsbeziehungen in der EG und die soziale Dimension des Binnenmarktes '92, (*März 1991*) UKB 10 DM (*vergriffen*)

Nr. 5: Robin Jacobitz, Antonio Gramsci - Hegemonie, historischer Block und intellektuelle Führung in der internationalen Politik, (*August 1991*) UKB 3,50 EURO

Nr. 6: Europa im Umbruch - Neue Dimensionen der Politik, (*März 1992*) UKB 12 DM (*vergriffen*)

Nr. 7: Hans-Jürgen Bieling, Brita Bock, Frank Deppe, Karen Schönwälder, Migration, Arbeitsmarkt, Regulation - unter besonderer Berücksichtigung des Arbeitsmarktes in Hessen, (*Januar 1993*) UKB 7,50 EURO

Nr. 8: Michael Felder, Die Problematik europäischer Industriepolitik am Beispiel JESSI, (*Januar 1993*) UKB 6,50 EURO

Nr. 9: Frank Deppe/Klaus Peter Weiner, The "1992 Single Market" - National Labour Relations and Trade Unions in Western Europe, (*Marburg/Lahn 1992*)

Nr. 10: Frank Deppe/Michael Felder, Zur Post-Maastricht-Krise der Europäischen Gemeinschaft (EG), (*September 1993*) UKB 7,50 EURO

Nr. 11: Ho Geun Lee, Regulationstheoretische Überlegungen zur Krise der EG, (*Januar 1994*) UKB 13 DM (*vergriffen*)

Nr. 12: Gudrun Hentges/Karen Schönwälder (Hrsg.), Zukunftsprojekt Europa: Die abgeschottete Union?, (*Januar 1994*) UKB 15 DM (*vergriffen*)

Nr. 13: Dorothee Bohle, Europäische Integration und Frauenforschung in Deutschland. Eine kommentierte Literaturübersicht, (*September 1994*) UKB 10 DM (*vergriffen*)

Nr. 14: Thorsten Schulten, "European Works Councils" - New Forms of European Labour Relations Regulation?, (*März 1996*) UKB 10 DM

Nr. 15: Hans-Jürgen Bieling, Frank Deppe, Bernd Röttger, Weltmarkt, Hegemonie und europäische Integration - Kritische Beiträge zur Theorie der internationalen Beziehungen, (*April 1996*) UKB 7,50 EURO

Nr. 16: Dieter Boris, Kristine Hirschhorn, North Atlantic Free Trade Association (NAFTA) - Consequences of Neoliberal Market Strategies for Mexico and Canada, (*August 1996*), UKB 5 Euro

Nr. 17: Hajo Holst, Das EU-Referendum in Norwegen 1994 – Modernisierung des Wohlfahrtsstaates, Sozialdemokratie und neoliberale Hegemonie, (*September 1998*), UKB 4 Euro

Nr. 18: Stefan Tidow, Europäische Beschäftigungspolitik. Die Entstehung eines neuen Politikfeldes: Ursachen, Hintergründe und Verlauf des politischen Prozesses (*Oktober 1998*), UKB 7,50 EURO

Nr. 19: Otto Holman, Neoliberale Restrukturierung, transnationale Wirtschaftsbeziehungen und die Erweiterung der EU nach Mitte- und Osteuropa, (*Dezember 1999*), UKB 6,50 EURO

Nr. 20: Hans-Jürgen Bieling, Sozialdemokratische Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik in der neoliberalen Konstellation, (*April 2000*), UKB 6,50 EURO.

Nr. 21: Raza, Werner, Entstaatlichung lokaler öffentlicher Dienstleistungserbringung in der Europäischen Union, (*November 2001*), 6,50 EURO

FEG: Leiter: Prof. Dr. F. Deppe, Dr. H.-J. Bieling; Redaktion Arbeitspapiere und Studien: F. Deppe, M. Beckmann

Bestellungen an FEG,

Institut für Politikwissenschaft, Philipps-Universität Marburg,

Wilhelm-Röpke-Straße 6, Block G, 35032 Marburg, Tel.: 06421/2825685

E-Mail: feg@mail.uni-marburg.de