

# DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft  
ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

Kaehler, Jürgen (Ed.); Revelas, Kyriakos (Ed.)  
Other Persons: Feldsieper, Manfred

## Book

# Issues of the European and international economy in the era of globalization

*Reference:* (2017). Issues of the European and international economy in the era of globalization. Erlangen : FAU University Press.  
urn:nbn:de:bvb:29-opus4-89044.

This Version is available at:  
<http://hdl.handle.net/11159/1093>

## Kontakt/Contact

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics  
Düsternbrooker Weg 120  
24105 Kiel (Germany)  
E-Mail: [rights\[at\]zbw.eu](mailto:rights[at]zbw.eu)  
<https://www.zbw.eu/econis-archiv/>

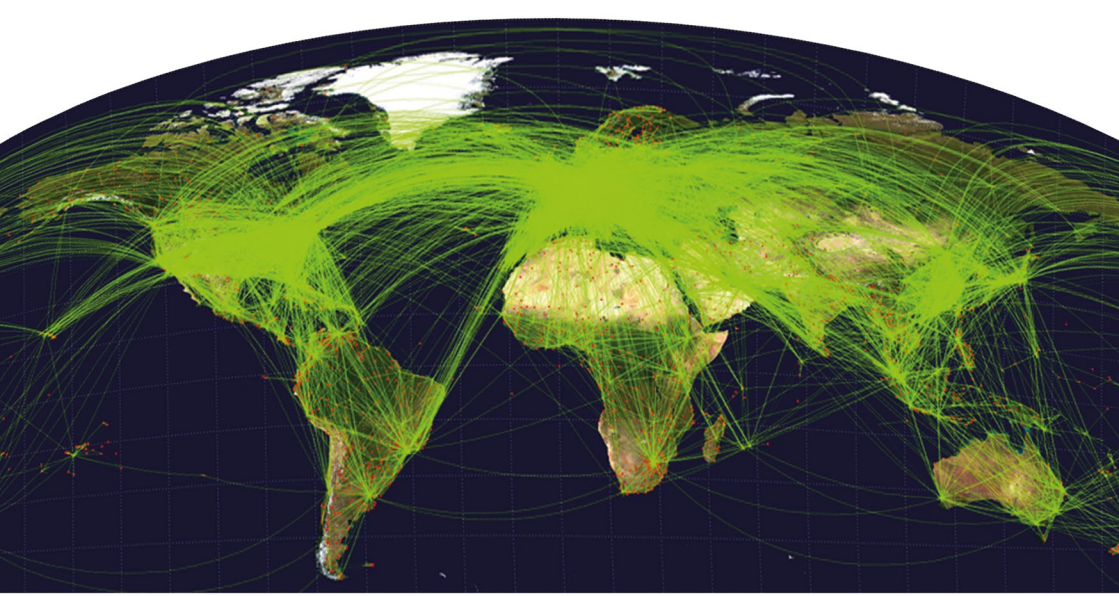
## Standard-Nutzungsbedingungen:

Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

<https://zbw.eu/econis-archiv/termsfuse>

## Terms of use:

*This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.*



FAU Studien aus der Philosophischen Fakultät 8

# Issues of the European and International Economy in the Era of Globalization

Herausgegeben von Jürgen Kähler und Kyriakos Revelas

**FAU**  
UNIVERSITY  
P R E S S



# Issues of the European and International Economy in the Era of Globalization

# **FAU Studien aus der Philosophischen Fakultät**

**Band 8**

Herausgeber der Reihe:

Prof. Dr. Michele C. Ferrari und Prof. Dr. Rainer Trinczek

# **Issues of the European and International Economy in the Era of Globalization**

Herausgegeben von Jürgen Kähler und Kyriakos Revelas

**Erlangen  
FAU University Press  
2017**

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der  
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Das Werk, einschließlich seiner Teile, ist urheberrechtlich geschützt.  
Die Rechte an allen Inhalten liegen bei ihren jeweiligen Autoren.  
Sie sind nutzbar unter der Creative Commons Lizenz BY-SA.

Der vollständige Inhalt des Buchs ist als PDF über den OPUS Server  
der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg abrufbar:  
<https://opus4.kobv.de/opus4-fau/home>

Umschlagfoto:  
Derivative of "World-airline-routemap-2009.png" by Jpatokal, used  
under CC BY-SA:  
<https://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/a/ac/World-airline-routemap-2009.png>

Verlag und Auslieferung:  
FAU University Press, Universitätsstraße 4, 91054 Erlangen

Druck: docupoint GmbH

ISBN: 978-3-96147-062-4 (Druckausgabe)  
eISBN: 978-3-96147-063-1 (Online-Ausgabe)  
ISSN: 2363-720X

# Inhaltsverzeichnis

JAN SCHMITZ

**The Comprehensive Economic and  
Trade Agreement (CETA):  
An Appraisal from the Perspective of the EU** 11

HARDY BOECKLE

**Die Eurozone auf dem Weg zum optimalen  
Währungsraum:  
Jüngste Entwicklungen und Lehren aus  
der Schuldenkrise Griechenlands** 41

KYRIAKOS REVELAS

**EMU Architecture and Governance:  
Institutional Developments in Reaction  
to the Euro Crisis** 65

JÜRGEN KÄHLER UND STEFAN WAGNER

**Fiscal Policy in the Great Depression and  
the Great Recession:  
Did Obama Learn from Hoover's Mistakes?** 103

CHRISTIAN HAUSER

**Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen  
zwischen dem deutschsprachigen Raum und  
Lateinamerika** 137

PHILIPP HARTMANN

**20 Jahre Wassernutzungsabgaben in Brasilien:  
Einige Überlegungen zu Umsetzung und Wirksamkeit  
ökonomischer Instrumente in der Umweltpolitik** 171



HEIKO WACKER

**Der gesetzliche Rahmen für gerichtliche  
Unternehmenssanierungen und Insolvenzen in Brasilien:  
Institutionelle Entwicklung und Vorschläge  
für eine Gesetzesreform** 197

HARALD CONRAD

**The ‘Varieties-of-Capitalism’ (VOC) and the ‘Japanese  
Model’ during Globalisation: Change and Continuity  
in Japanese Human Resource and Corporate  
Governance Practices since the 2000s** 253

MARC PROKOP UND LARS BRINKMANN

**Branchenspezifische Unternehmensbewertung von  
Fußballclubs:  
Die Fußballbundesliga im Spannungsfeld der  
Internationalisierung** 285

ALEXANDER ZSCHOCKE

**The Price Connection Between Palm Oil and  
Crude Oil - Fact or Fluke?** 303

THOMAS SCHAFFER

**Eine Propensitätstheorie von Institutionen:  
Ein Beitrag zur Entstehung und zum Wandel  
von Institutionen** 321

# Widmung

## Professor Manfred Feldsieper zum 75. Geburtstag

Leben und wissenschaftliches Wirken von Professor Manfred Feldsieper stehen im Zeichen von Weltoffenheit und intellektueller Neugier.

Schon früh hat er als Austauschschüler in England und den USA seine ersten Auslandserfahrungen gesammelt und die Kenntnis der englischen Sprache vertieft. Damals in den 1950er Jahren war dies sicher keine Selbstverständlichkeit.

Während des Studiums der Volkswirtschaftslehre an der Universität Mainz hat er sich dem Erlernen der bengalischen Sprache gewidmet. Nach einem Studien- und Forschungsaufenthalt in Indien hat er eine Sammlung von bengalischen Erzählungen übersetzt und veröffentlicht.

Nach der Promotion über den kleinindustriellen Sektor in Entwicklungsländern bei Professor Manfred Rose hat er sich bei Professor Rudolf Meimberg über Zollpräferenzen für Entwicklungsländer habilitiert.

Es folgte im Jahre 1974 der Ruf auf eine Professur der Volkswirtschaftslehre an der Universität zu Köln, wo er bis zu seiner Pensionierung im Jahre 2005 lehrte.

Parallel zur Lehre hat Herr Feldsieper rege wissenschaftliche Aktivitäten in der Analyse von aktuellen wirtschaftspolitischen Fragen und in der Politikberatung entfaltet. Ende der 1960er Jahre arbeitete er im wissenschaftlichen Stab des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, einer damals noch jungen Institution in der Bundesrepublik. Viele Jahre danach hat er dort als freier Mitarbeiter an der Erstellung des Jahresgutachtens mitgewirkt und einschlägige Erfahrungen in Konjunktur-, Geld- und Währungspolitik gesammelt.

Aber er war immer wieder auch im Ausland tätig. Ein Forschungssemester im Jahre 1977 in Afghanistan erlaubte ihm, das Zollsystem des Landes mit Blick auf die Stärkung seiner Entwicklungsmöglichkeiten zu studieren. Weitere Auslandsaufenthalte verbunden mit Gastprofessuren, Forschungsaufträgen und Tätigkeit in wirtschaftspolitischer Beratung folgten in Malaysia, Thailand, Hong Kong, Somalia, China und dann in Brasilien.

Schüler und ehemalige Mitarbeiter von Professor Feldsieper wollen mit der vorliegenden akademischen Festschrift sein reges und vielfältiges Engagement im internationalen wissenschaftlichen Betrieb und Austausch würdigen.

Dabei zeigt sich eine ausgesprochene intellektuelle Offenheit für immer neue Themen und Weltregionen. Professor Feldsieper war immer bereit, sich neuartigen, kreativen Themen auch abseits des jeweiligen (und auch seines eigenen) Forschungsmainstreams anzunehmen. Seine Doktoranden und ehemaligen Mitarbeiter haben ihm dies hoch angerechnet. Die über 30 Dissertationen, die er in seiner Tätigkeit an der Universität zu Köln betreut hat, zeugen von dieser Offenheit für Themen, Länder und vor allem junge Menschen aus der ganzen Welt.

Er war ab 1989 maßgeblich an dem Aufbau des neuen Diplomstudiengangs Regionalwissenschaften / Lateinamerika an der Universität zu Köln beteiligt. Zudem hat Herr Feldsieper mit der Herausgabe seit 1996 der Schriftenreihe "Wirtschaftspolitische Forschungsarbeiten der Universität zu Köln" insbesondere dem wissenschaftlichen Nachwuchs Publikationsmöglichkeit eröffnet.

Die Beiträge in der vorliegenden Festschrift spiegeln in gewisser Weise die Breite der wissenschaftlichen Interessen des Jubilars sowie deren Entwicklung im Laufe der Jahre wider. Letzteres hat auch als Richtschnur für die Reihenfolge der einzelnen Beiträge in diesem Band gedient. Diese reichen von internationalem Handel, Außenwirtschaft und Entwicklungspolitik (Schwerpunkt in der Anfangsphase seiner eigenen wissenschaftlichen Karriere), über Geldtheorie, Währungs- und Konjunkturpolitik (wie in den ersten Jahren in Köln), zu verschiedenen wirtschaftlichen Fragen Lateinamerikas. Einige

Aufsätze gehen darüber hinaus und behandeln andere ökonomische Fragen, einschließlich Institutionenökonomik im weiteren Sinne.

Manfred Feldsieper hat seine wirtschaftswissenschaftliche Arbeit immer wieder mit anderen, insbesondere künstlerischen Aktivitäten verbunden. Neben seinem Interesse für Philologie und Literatur, seinen literarischen Übersetzungen, sowie seinem ausgesprochenen Engagement zum Erlernen von Sprachen hat er seine Leidenschaft für die Musik und das Klavierspielen gepflegt. Auf der akademischen Veranstaltung anlässlich seiner Emeritierung im Oktober 2005 stand neben einer Konferenz über wirtschaftliche Fragen Lateinamerikas auch ein Konzert im großen Musiksaal der Kölner Universität auf dem Programm mit einer eigenen musikalischen Darbietung. Auch hat er viele CD-Aufnahmen veröffentlicht mit einem breiten Repertoire aus seiner bevorzugten Gattung des klassischen deutschen und europäischen Kunstliedes.

Frühere Eindrücke von seinen vielfältigen Reisen und spätere Veröffentlichungen mit autobiographischem Bezug sind nicht nur interessant zu lesen und sehr informativ, sondern geben auch ein Bild des Menschen, der immer wieder in die Welt aufbricht, um diese und sich selbst zu erfahren und zu verstehen.

Jürgen Kähler      Kyriakos Revelas



# The Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA): An Appraisal from the Perspective of the EU

*Jan Schmitz*<sup>1</sup>

## 1 Introduction

The Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA) between the EU and Canada is the most ambitious trade agreement that the EU has concluded to date. It is part of a series of bilateral trade agreements which the EU has been negotiating with some of its main trading partners (Korea, ASEAN countries, India, Japan, and the United States) since the first decade of the millennium. Following from the analysis that multilateral trade liberalisation is the first best solution, the EU had focussed mainly on the multilateral track in the WTO. Only with the delay of the conclusion of the market access package of the Doha Round did European politicians and the leadership of the EU Commission start to seriously consider the track of bilateral negotiations. Given the slow pace of the WTO negotiations, it could be argued that this development has been delayed for too long. On the other hand, there are views that the EU and its developed trading partners are even further undermining the multilateral negotiations at the WTO in Geneva by negotiating bilateral trade deals among themselves (Lamy, 2006). It is undisputed, however, that the 'Global Europe Communication' of the European Commission in 2006 can be seen as the starting point of that development from the EU side (European Commission, 2006).

The EU as a main trading power and the largest investor of the globe has a clear interest in open and fair markets as well as in the legal protection of its foreign direct investments. At the same time, the EU

---

<sup>1</sup> The findings, interpretations, and conclusions expressed in this text are those of the author and cannot be taken to reflect the views of the European Commission.

has a fundamental interest in playing a part in setting the rules for world trade and steering globalisation in the direction that is compatible with its societal model when it comes to social justice and environmental priorities. Consequently, in its trade agreement the EU is aiming at highly ambitious market access components and strong rules that set its traders and investors on an equal footing with domestic companies and investors in third countries. For the EU this goes hand in hand with the respect of both domestic and international standards related to issues such as labour rights and rules on environmental protection. While from the EU perspective this is most needed in the developing parts of the world and in particular on the economically fast growing Asian continent, it is also clear that the achievement of such a negotiation result is more difficult to arrive at with countries that do not consider the economic model of open and transparent markets as the only development model for their economies. At the same time, when looking at the EU trade statistics, one comes to realise that most of its foreign trade is still with the developed part of the world, countries like the United States, Canada, Japan and Korea.<sup>2</sup> The opening of the bilateral trade negotiation track with not only developing countries, but also the developed trading partners of the EU, is therefore the result of both the view that, given its strong trade relations with those countries, economic gains from such trade liberalisation can be large and that the factors which have prevented the conclusion of the Doha Round might be less prevailing among a group of like-minded countries that have a genuine interest in open and fair competition.

Whether trade agreements setting standards in terms of market access and trade and investment rules, such as CETA, if they pass the internal hurdles of full ratification, will ultimately inspire the Doha Round or its successors remains to be seen, but it can clearly be argued that they do provide examples that show how the multilateral rulebook could be amended, if one wishes to go further down the road of open global markets with level playing fields for foreign economic operators under clear rules that help framing globalisation.

---

<sup>2</sup> The other major trading partners such as Switzerland and Norway have special arrangements that link these countries to the EU internal market and, as a price for this access, force them to unilaterally incorporate large parts of the EU acquis, the EU internal set of regulations.

It was in that spirit that EU and Canada agreed to open negotiations for a comprehensive economic and trade agreement at the EU-Canada Summit on May 6, 2009 in Prague. Canada had strongly lobbied the EU Member States ahead of the launch. The EU Commission only recommended negotiations when Canada was ready to commit itself to a certain number of principles, in particular the acceptance to include the public procurement markets of the Canadian Provinces in the negotiations. So far this important market had been shielded from foreign competition even from its closest partner, the United States, under the North American Free Trade Agreement (NAFTA). As a consequence, representatives of the Provinces formed part of the Canadian delegation and sat at the negotiation tables of relevance to them.

The negotiations themselves were conducted in a good atmosphere, although the negotiators on both sides used all their professionalism to make their case on the hard fought issues. As it often happens, the final conclusion was delayed several times, because negotiators could not agree on issues of classical 19<sup>th</sup> century trade negotiations such as quotas for beef and cheese. While a delay at the political level at the final stage of a deal can be interpreted as a sign of toughness of the agents (trade negotiators) in trying everything to fulfil the mandate given by the principal (EU Member States and Canadian Provinces) and can be used to convince stakeholders that everything has been tried to satisfy their requests for the content of the deal, in the case of CETA, it also had the consequence of bringing the timeline of conclusion closer to the negotiations of the Transatlantic Trade and Investment Agreement (TTIP). While CETA had been catching very little interest of the public and it was usually an uphill struggle for the European Commission to get its trade policy into the news cycle, the public interest on TTIP was enormous from the outset. The controversy about TTIP did spark the debate on CETA that many of the anti-TTIP campaigners consider the blue-print small brother of the TTIP agreement. It is therefore debatable whether the complete ratification in the EU will run as smoothly as probably would have been the case 4 years ago.

Nevertheless, the negotiators of the Commission and of Canada finalised their work only in early August 2014. The Member States



and the European Parliament received the final complete text on 5<sup>th</sup> August after they had been constantly informed about progress in the negotiations and the regular transmission of the interim texts that negotiators had been exchanging. President Barroso, President Van Rompuy and Prime Minister Harper have announced the end of the CETA negotiations at the EU-Canada Summit on 26 September 2014. The text of the agreement was made public on the same day on the website of Directorate-General of the European Commission for Trade. The European Commission and Canada have since conducted a legal review (European Commission, 2014) of the original (English) version of the text and it has subsequently been translated into the other official languages of the EU and Canada, before being submitted to the Council and the European Parliament for approval on 5 July 2016 (European Commission, 2016).

Much of the efforts in the process of legal scrubbing went into the adaptation of the part on investment protection that now incorporates the new EU approach on the establishment of an Investment Court System (ICS) in the revised version (European Commission, 2015).

The core objective of CETA is to increase bilateral trade and investment flows and to contribute to economic growth. This is in line with the Europe 2020 strategy to boost growth through external competitiveness and the participation in open and fair markets worldwide. To this end and according to the European Commission, the EU and Canada have achieved, to a large extent, the ambitious agreement they aimed for, opening up new trade and investment opportunities for economic actors on both sides of the Atlantic (European Commission, 2014a). Both sides have also underlined the importance that economic activity takes place within a framework of clear and transparent regulation by public authorities, and that they consider the right to regulate in the public interest within their territories as a basic underlying principle of the agreement. The EU and Canada continue to stress that they preserve their ability to achieve legitimate policy objectives, such as public health, safety, environmental protection, public morals and the promotion and protection of cultural diversity (European Commission, 2014a).

The aim of this overview article is to present the reader with an appraisal of the CETA agreement from the perspective of the EU. After the introduction in section 1 above, the text will highlight some of the most pertinent parts of the 1600 page deal in section 2 on the content of CETA. In section 3, the focus will then be on the debate on the investment protection provisions and the investor-to-state dispute settlement mechanism, highlighting the improvements the EU and Canada have introduced through CETA. Section 4 concludes.

## **2 The Content of CETA<sup>3</sup>**

### **2.1 Market Access**

The market access package negotiated in the final CETA deal comprises the lowering and elimination of tariffs, more and better access for economic operators in the services sector and better access for European and Canadian companies in the respective public procurement markets. Obviously, Europe is rather competitive in certain processed foods, such as wine and high quality cheese and ham, just to name some elements from the discussions on the agricultural sector. Also in the services sector, the EU and Canada had different objectives when it came to the negotiation of the legal right to provide cross-border services and to become established as service providers in the territory of the other Party, the EU being a major exporter of services. Finally, the public procurement markets operate differently. In the EU, the procurement directive (EU Directive 2014/24) has de facto opened the EU procurement to foreign companies on a non-discriminative basis at all levels of government above certain thresholds. Although the legal right to bid in EU-wide published projects had remained mostly limited to EU-based companies, there are very few cases where non-EU companies, in particular Canadian companies, have been refused the procurement project once they had bid with the best offer. Before CETA, the situation on the ground in Canada looked different. Especially the Canadian Provinces had a lot of freedom to decide how to allocate

---

<sup>3</sup> To a large extent, the description of the content of CETA is based on the EU Commission assessment of the CETA agreement: “CETA – Summary of the final negotiating results” (European Commission, 2014a). However, any evaluation and judgment are the author’s personal opinion and shall not be attributed to the EU Institutions.

their procurement budgets. In many sectors, there was no right for EU companies to bid for public procurement contracts. The following sections highlight certain elements of the market access package of interest, without the ambition to be fully comprehensive.

### **2.1.1 Trade in Goods**

Although most readers will think of tariff reductions when it comes to the negotiations of the goods parts of trade agreements, there are many more rules that ultimately affect the trade of goods between two trading partners. It is therefore important to explain a number of central elements that together form the substantial facilitation of trade in goods between the EU and Canada.

#### **2.1.1.1 Tariffs**

The EU and Canada have agreed to eliminate customs duties for imports of goods originating in the EU and Canada, either when CETA comes into force or gradually within 3, 5 or 7 years for almost all goods. For a few sensitive agricultural products, there will be a special treatment or an exclusion from any tariff reduction (European Commission, 2014a). The European Commission further argues that the objective of duty elimination is to reduce the costs that exporters incur, and thus aims at giving them the opportunity to better compete, including on the markets of third countries. The lowering of tariffs and their elimination would also lead to wider choice and lower prices for consumers (European Commission, 2014a). The European Commission also clarifies that this tariff reduction and elimination (in technical jargon 'liberalisation') is without prejudice to the rules and regulations that the products in question need to satisfy on the respective import market (technical, sanitary or phytosanitary rules for the security and the protection of the consumer, the user or the environment, including notably food safety and labelling requirements). This has been an important demand from civil society. The tariff reduction package is one of the most comprehensive the EU has ever achieved in the context of an Free Trade Agreement (FTA), notably with respect to the elimination of tariffs upon entry into force of the agreement (European Commission, 2014a). Ultimately, the tariffs for 98.6% of all Canadian tariff lines and 98.7% of all EU tariff lines will be fully eliminated.

This will happen at entry into force of the agreement for 98.2% of the Canadian tariff lines and for 97.7% of the EU tariff lines. All other products identified for liberalisation will have their tariffs brought to zero within 3, 5 or 7 years. Overall, the European Commission argues that the result is balanced and reciprocal, and offers new business opportunities while taking into account key sensitivities of both Parties (European Commission, 2014a).

### **Agricultural Tariffs**

Agriculture is often the major sticking point in tariff reduction negotiations. Nevertheless, according to the European Commission, Canada will eliminate duties for 90.9% of all its agricultural tariff lines upon entry into force of CETA. After 7 years, the tariffs for 91.7% of agricultural lines will be eliminated. The remainder are sensitive products, which will either be offered as Tariff Rate Quotas (TRQ) (such as for dairy) or excluded altogether from liberalisation commitments (such as for chicken and turkey meat, eggs and egg products) (European Commission, 2014a). The Canadian offer on processed agricultural products (PAPs) - for example wines and spirits, soft drinks, confectionery, cereals-based products like pasta or biscuits, fruit and vegetable preparations - is of particular relevance to the EU, because PAPs are among the main export interests of the EU and further market opening was one of the main EU negotiating objectives of the European Commission and EU Member States (European Commission, 2014a). With all Canadian tariff lines for PAPs to be liberalised, the EU PAPs industry is expected to gain considerably from CETA.

According to the European Commission, within the PAPs category, wines and spirits deserve a special mention, because these products are the major export item of the EU agricultural and food industry to Canada. Here tariff elimination is complemented by the removal of other trade barriers, including several 'behind the border' barriers that have prevented EU companies from substantially improving their performance in the Canadian market. Canada and the EU agreed on rules that will significantly improve the competitive situation of European products in Canada. These include rules on the anti-competitive impact of the activities of certain provincial liquor boards and provisions to ensure a more level playing field for the calculation

of the service fees that are included by the Canadian liquor boards in the price of the product. Furthermore, the existing EU-Canada Wines and Spirits Agreement has been incorporated into CETA. This allowed the EU to better address concerns that may arise as regards the 'behind-the-border treatment' of European wines and spirits. The combined effect of these measures, which address all key requests of EU Member States and the EU industry, should further increase the EU share of the Canadian wine and spirit market. Overall, the trade agreement should allow the EU to increase its share of the Canadian market for agricultural products by eliminating duties that for the products mentioned above are mostly between 10 % and 25% of the product value (*ad valorem*).

The EU, for its part, will eliminate 92.2% of its agricultural tariffs at entry into force. After 7 years, 93.8% of the agricultural tariffs will be eliminated. Among others, the remainder are sensitive products for which a zero duty but quantitatively limited TRQs have been offered (beef, pork, canned sweetcorn) and sensitive products which have been excluded from tariff reductions altogether (chicken and turkey meat, eggs and egg products). One has to note the partial overlap. The result is economically surprising, since under trade theory either European or the Canadian exporters would have a comparative advantage and therefore only the other side should have asked for tariff protection. It can be assumed that political economy considerations have overruled purely economic interest. The elimination of the tariff protection on either side might have been considered as a bad precedent for other bilateral trade negotiations with partners that are even more competitive. Specifically, it has to be kept in mind that both the EU and Canada were in negotiations or had been planning to negotiate with the United States under the TPP and TTIP frameworks.

The European Commission argues that in terms of volume of trade, 95% of the € 2.2 billion worth of EU agricultural exports to Canada will be fully liberalised. The EU will also fully liberalise 97.0% of its agricultural imports from Canada (European Commission, 2014a). The EU and Canada have also agreed modalities for the phasing in of TRQs and the quota administration.

Export duties and other export restrictions will, in general, be prohibited. This is important in particular with regard to energy and raw materials for which the EU is dependent on imports and of which Canada is a major producer. The Chapter on Subsidies provides that Canada and the EU will not grant any export subsidies to agricultural products fully liberalised and/or covered by a tariff rate quota in the importing Party, provided the in-quota tariff has been fully eliminated. However, CETA contains no obligation related to the provision or the elimination of domestic agricultural or fisheries subsidies. Thus, the Parties remain free - under CETA - to grant such subsidies (in conformity with their respective obligations under WTO rules and commitments). However, a Party may request consultations in case it feels that its interests are or may be negatively affected by support measures of the other Party.

### **Industrial Tariffs**

Industrial tariff elimination was the easy part. 100% of the tariff lines on industrial products for both sides will be fully eliminated, of which, according to the European Commission 99.6% upon entry into force in the case of Canada and 99.4% upon entry into force in the case of the EU (European Commission, 2014a). Amongst the few products not liberalised at entry into force are a limited number of automotive products, which will be liberalised on a reciprocal basis over 3, 5 or 7 years (17 products in the Canadian tariff offer and the corresponding products in the EU offer). In addition, Canada will dismantle its tariffs on ships over 7 years (the most favourable commitment that Canada has ever made for ships to a trading partner). According to the European Commission and based on 2009-2011 data, once fully implemented, EU exporters would save on average duty payments on industrial goods of €470 million annually. For Canada this figure would be €158 million (European Commission, 2014a).

#### **2.1.1.2 Rules of Origin (RoO)**

Rules of origin set the conditions under which a product qualifies as 'European' or 'Canadian' and hence for the tariff preferences of CETA. The objective is to avoid products of a third country benefitting indirectly from the agreement. The EU and Canada have different

rules of origin systems, reflecting the particular structures of their economies. According to the European Commission, in most cases, this did not constitute a problem, but for some products/sectors, which are important for both sides and on which the rules strongly differed, a compromise had to be found (European Commission, 2014a).

The European Commission states that, to the extent possible, both the horizontal and the product specific rules of origin are based on standard EU rules. However, for cars, textiles, fish and some agricultural/processed agricultural products Canadian exporters would have had difficulties meeting the more stringent European rules. A compromise in the form of rules of origin derogations for a limited quantity of exports (exceptions for which a more relaxed rule applies) was necessary. In return, Canada agreed to follow the EU rules for the products in question when this derogation quantity is exceeded. In the case of textiles, reciprocal derogations providing for more relaxed rules of origin were also granted by Canada to EU exports (European Commission, 2014a).

The EU and Canada have also agreed on the possibility of a future rule of origin cumulation with the US for vehicles and a very limited number of agricultural products, provided the Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP) would be concluded and that there will be an agreement between the EU and Canada on the conditions of such cumulation. This would, for example, allow auto-parts originating in the US to count towards the originating status of a vehicle produced in the EU or in Canada. CETA leaves open the future possibility of cumulation of origin with third countries with which both the EU and Canada have a trade agreement. In that case, input of a third-country producer would be taken into consideration when determining whether a product is originating under CETA. This could support regional and global value chains. However, a condition is that the FTAs of the third country with the EU and with Canada also foresee the possibility of cumulation. Furthermore, the EU and Canada need to agree on the applicable conditions for such cumulation (European Commission, 2014a).

### 2.1.1.3 Customs and Trade Facilitation

Measures related to Customs and Trade Facilitation can dramatically increase or decrease the trade flows between trading partners. Even if tariffs are low, economic operators might be faced with bureaucracy at the border that either renders the export or import costly and time consuming or, in the worst case, leads to the impossibility to benefits from low tariffs. The Chapter on Customs and Trade Facilitation therefore aims at simplifying and rendering more transparent the customs clearance of goods in order to reduce transaction costs for importers and exporters. It sets common principles and provides for enhanced cooperation and exchange of information between the customs authorities of the EU and Canada with a view to facilitate, where possible, import, export and transit requirements and procedures (European Commission, 2014a). Provisions on transparency are included to ensure that legislation, decisions and administrative policies, fees and charges related to the import or export of goods and governing customs matters are made public and that for new customs-related initiatives interested persons have an opportunity to comment before their adoption. According to the European Commission, Canada and the EU undertake to apply simplified, and where possible, automated procedures for release of goods, resorting, where necessary, to risk management, release of goods at the first point of arrival, simplified documentation requirements for the entry of low-value goods and pre-arrival processing (European Commission, 2014a).

### 2.1.1.4 Technical Barriers to Trade (TBT)

The chapter on technical barriers to trade (TBT) builds on the provisions of the WTO TBT Agreement on Technical Barriers to Trade and contains provisions that improve transparency and foster regulatory contacts between the EU and Canada in the field of technical regulations. Both sides also have agreed to further strengthen the links and cooperation between their standard setting bodies as well as their testing, certification and accreditation organizations (European Commission, 2014a).

A separate protocol will improve the recognition of conformity assessments between the Parties. It provides for a mechanism by



which EU certification bodies will be allowed, according to the rules applicable in Canada, to certify for the Canadian market, according to Canadian technical regulations, and *vice versa*. This will considerably reduce the costs for testing (in particular by avoiding double-testing on both sides of the Atlantic) and for obtaining product certification for exporters. In particular, it will benefit small and medium sized enterprises, since the relative overhead costs for smaller companies and transactions with smaller volumes are higher on average.

#### 2.1.1.5 Non-Tariff Barriers

The agreement will also include provisions on NTBs (non-tariff barriers) on cars and good manufacturing practices on pharmaceutical products. According to the European Commission, in particular the car standardising provisions are worth highlighting (European Commission, 2014a). Canada has agreed to recognise a number of current UN-ECE<sup>4</sup> standards, accompanied by a forward looking work programme towards regulatory convergence, also taking into account a possible EU agreement with the US at some point in time. This is the first time that one of the North American partners of the EU recognises the equivalence of a number of UN-ECE car standards, which the EU has adopted.

#### 2.1.1.6 Sanitary and Phytosanitary (SPS) rules

SPS rules are important for trade in agricultural products, because they set the level of consumer protection on the one hand and can lead to barriers to trade of such products on the other. The European Commission clarifies that CETA will streamline processes, but it will not amend either the European or the Canadian SPS rules (European Commission, 2014a). All products need to fully comply with applicable sanitary and phytosanitary standards of the importing Party. The CETA SPS Chapter also preserves the rights and obligations of the EU and of Canada under the WTO SPS Agreement. As regards meat and meat products, the existing EU-Canada Veterinary Agreement was integrated into CETA, confirming this successful and mutually beneficial collaboration in the veterinary

---

<sup>4</sup> The United Nations Economic Commission for Europe (UNECE) was set up in 1947 by ECOSOC. It is one of five regional commissions of the United Nations. It plays a particular important role in car standardization.

field. As additional elements of trade facilitation, the Parties agreed to simplify the approval process for exporting establishments and to work on further elements aimed at minimising trade restrictions in the event of an outbreak of disease. The ultimate objective is to work on the basis of EU-wide instead of Member State-specific sanitary assessments for exports of meat and meat products to Canada. This is already being implemented. In the area of plant health, CETA sets up new procedures that will facilitate the approval process of plants, fruit and vegetables by Canada. A work programme has been set up so that in the future CETA will also cater for an EU-wide assessment and approval process for fruits and vegetables. The aim is to reduce time and costs and to create a more predictable environment for EU exporters. For all product categories, the Parties agreed to establish fast-track procedures for items identified as priorities. Overall the European Commission asserts that CETA will streamline approval processes, reduce cost and improve predictability of trade in animal and plant products (European Commission, 2014a).

### **2.1.2 Services and Investment**

The comprehensive package of measures to facilitate the delivery of cross-border services and the establishment of economic operators is spread out in a number of different chapters and comprises the CETA Chapters on Cross Border Trade in Services, Temporary Entry, Mutual Recognition of Professional Qualifications, Domestic Regulation, Financial Services, International Maritime Transport Services, Telecommunications, Electronic Commerce as well as parts of the Chapter on Investment. This includes the annexes which, based on a negative list approach, list the reservations that both the EU and Canada have taken as regards obligations on national treatment, most-favoured-nation treatment, market access, and performance requirements in the areas of services and investment. CETA is the first EU trade agreement that uses such an approach. In a negative list there are two types of *schedules*. The first is the so called 'Annex I', which lists all the existing measures and restrictions that Canada and the EU and its Member States want to maintain vis-à-vis service providers and investors of the other side. No restrictions other than those explicitly listed apply. Market access provided through Annex I is guaranteed without the risk of a rollback of such rights for the foreign service provider. Furthermore, the service providers

and investors will benefit from any future liberalisation, which is automatically legally bound through a so-called ratchet-clause. Through these 'Annex I' reservations in many sectors, EU businesses will also benefit if the measures are relaxed or eliminated vis-à-vis another Canadian trading partner in the future. These sectors will automatically receive the same treatment. Annex II' also lists existing measures and restrictions that the Parties want to keep, but for all measures listed in Annex II a Party reserves the right to adopt new or different (and even more restrictive) measures in the future. This is relevant for the more sensitive sectors, - even if that involves limiting market access or discrimination against foreign service providers and investors. The European Commission stresses that public authorities can make use of this flexibility not only on the basis of existing laws or regulations, but also through possible future laws and regulations (European Commission, 2014a).

With regard to services and investment, and within the limitations set out by the agreement, in particular the reservations listed in Annex I and Annex II, CETA constitutes the most comprehensive trade agreement in the area of services the EU has ever concluded with a sizable trading partner. It contains commitments on both sides with regard to discriminatory measures and quantitative restrictions across all sectors as well as broad regulatory provisions on key sectors such as financial or telecommunication services. The comprehensive listing of the reservations provides unprecedented transparency on existing measures in Canada, in particular at the provincial level. For the first time Canada includes explicit provincial and territorial reservations, guaranteeing to EU service providers the benefit of the current market access without risk of future restrictions that are different or additional to those listed, as well as the benefit of any future liberalisation that Canada may undertake.<sup>5</sup>

Canada also agreed to new trade liberalisation in some key sectors such as postal services, telecoms and maritime transport without transition periods. On the latter, Canada takes market access commitments on dredging<sup>6</sup> and some feedering<sup>7</sup> activities which were

---

<sup>5</sup> This goes beyond what the United States had achieved through NAFTA at the time.

<sup>6</sup> Dredging is an excavation activity usually carried out underwater in shallow seas or freshwater areas with the purpose of removing bottom sediments and disposing of

limited to national operators under previous agreements. These commitments are important for the EU given its competitive industry and the size of the Canadian market.

With respect to the Investment Canada Act, which allows the Canadian government to screen acquisitions of Canadian companies by non-Canadians for “net benefit” to Canada (that is, for economic reasons rather than, as usual for other countries, only for national security reasons), Canada has agreed to increase substantially the threshold for review from the current C\$354 million to C\$1.5 billion (applying to all EU investors other than those that are state-owned enterprises). As regards financial services, Canada guarantees to EU financial service providers that its existing framework will not become more restrictive with regard to the provision of cross-border insurance, reinsurance and intermediation, as well as portfolio management services, subject to the right to introduce prudential measures necessary to properly regulate the financial services sector. Furthermore, Canada has made commitments regarding its “widely held” regime (limitations on the relative number of shares a single shareholder can possess) so that EU investors can continue to control their investments in financial institutions in Canada, reflecting and guaranteeing the continuation of existing Canadian practice.

The EU guarantees to Canadian service providers its current level of trade liberalisation in many sectors through Annex I reservations. Canada benefits, in particular, from commitments in areas like mining, certain services related to energy, environmental services and certain professional services. For critical and sensitive areas or sectors, however, CETA safeguards the ability of the EU and Member States to introduce discriminatory measures or quantitative restrictions in the future by specifying these areas or sectors in the reservations of Annex II. This flexibility concerns, among others,

---

them at a different location. This technique is often used to keep waterways navigable.

<sup>7</sup> Feeder vessels collect shipping containers from ports and transport them to central container terminals where the containers are loaded to bigger vessels, or *vice versa*. In that way the smaller vessels feed the big liners. While this is more generally true for cabotage, feeder vessels is distinguished by the fact that the activity is attached to an inbound or outbound *international* voyage and it is carried out by, or on behalf of, the international shipping operator.

public monopolies and exclusive rights for public utilities that the EU and its Member States will be able to operate at all levels of government, including the local level. Public utilities cover a wide range of sectors, such as, for example waste management or public transport. The flexibility provided by Annex II reservations also concerns public services such as education, health, social services and water supply. CETA contains no obligation to privatise any of these sectors. Beyond that, CETA explicitly allows a government in an EU Member State to reverse in the future at any time any autonomous decision it may have taken to privatise these sectors.

With regard to the supply of a service through the temporary presence of natural persons ('temporary entry'), the agreement contains important provisions, notably for intra-corporate transferees, that will facilitate the activities of both European and Canadian professionals and investors. Whenever investment is liberalised, the transfer of inter-corporate transferees is facilitated. Furthermore, both Canada and the EU undertake to allow companies to post their intra-corporate transferees to Canada for up to 3 years regardless of their sector of activity. In addition, the agreement guarantees, for the first time in an EU FTA, that intra-corporate transferees may be accompanied by their spouses and families when temporarily assigned to subsidiaries abroad. Natural persons who provide a service as so called 'contractual service suppliers' or 'independent professionals' will be able to stay in the other Party for a period of 12 months instead of 6 months as was the rule so far. CETA also establishes a framework for the mutual recognition throughout the territories of the EU and of Canada of professional qualifications and determines the general conditions and guidelines for the negotiation of profession-specific mutual recognition agreements (MRAs) for professional qualifications, typically in regulated professions such as architects or lawyers. When such specific MRAs are concluded, European professionals would have their qualifications recognized by the competent authorities in Canada. The same applies *vice versa* in Europe. Finally, CETA reflects a very extensive and comprehensive set of mutually binding disciplines with respect to domestic regulation ensuring fairness, equitable treatment with domestic suppliers and transparency for licensing and qualification regimes.

### **2.1.3 Government Procurement**

With respect to the liberalisation of public procurement, according to the European Commission, CETA achieves a result in line with the EU interests and negotiation requests (European Commission, 2014a). For the first time, Canadian provinces, territories and municipalities will open their procurement to a foreign partner, going well beyond what Canada has offered in the GPA (the multilateral Government Procurement Agreement) or under NAFTA. In fact, the Canadian offer of access to the procurement markets is the most comprehensive one Canada has made thus far to any third country. The CETA procurement chapter eliminates a major asymmetry between the EU and Canada, given that the EU was *de facto* already open to Canadian bidders, including at the sub-federal level, while in Canada the access for foreigners was limited. The Canadian commitments now cover the procurement of federal entities, provincial and territorial ministries and most agencies of government as well as "crown corporations" (i.e., state-owned corporations that are administered "at arm's length" by the government), and regional, local and municipal governments and entities. The EU guarantees (now in law as well as in fact) to Canadian suppliers reciprocal access to the European procurement market.

There are, however, two areas in two Canadian Provinces where Canada – while still making the best offer ever to a partner – has kept some limitations. The first is with regard to the coverage of energy utilities in the Provinces of Ontario and Québec, where certain specific types of contracts are excluded from the commitments. Nevertheless, the agreed coverage of entities, as well as of goods and services of interest to the EU in both Provinces is very broad and, in spite of these limitations, still allows EU bidders an unprecedented access to the procurement of the energy entities in Ontario and Québec. The second area is public transport. With CETA, the government procurement market access for European rolling stock (trains) in the Canadian Provinces and Territories will be unlimited, with the exception of Ontario and Québec, which, although open to EU bidders, keep some restrictive conditions. Both Provinces have currently enforced high local content requirements, making it non-viable for potential suppliers from outside of their territory to participate in provincial or municipal tenders for public transport vehicles. According to the European Commission, the agreed solution

significantly lowers and simplifies these requirements and limitations, giving European bidders of rolling stock important preferential access to these Provinces.<sup>8</sup> Although it is fair to say that the EU would have preferred to have full access with regard to rail transport, this significant additional flexibility will provide European operators with meaningful access to the market of rolling stock for public transport also within these two important Provinces. Moreover, the agreement provides legal certainty, as in the past, Ontario and Québec imposed “local content” requirements based on established practice rather than on any law or regulation.

As far as the "rules" part of Government Procurement in CETA is concerned (for example the rules governing the procurement procedures, transparency and information, eligibility, administrative and judicial remedies), the text is based on provisions derived from the GPA. CETA will also introduce a single electronic procurement website, which corresponds to existing intra-EU arrangements and which will consequently facilitate the effective access of EU companies to procurement opportunities in Canada. Especially small and medium sized enterprises will benefit from this web-based transparency tool that will allow them to get a better overview of procurement possibilities on the Canadian market.

## **2.2 Trade Rules under CETA**

While market access and related rules are the most tangible outcomes of a classical trade agreement, it is clear that trade is not happening in a vacuum and many other rules, which societies impose on themselves, have a bearing on international trade as well. Important rules that have a significant impact on the viability of certain high quality products are, for example, rules related to intellectual property rights. Without the appropriate protection of these rights trade in certain products and services might be open but unsustainable. On the other hand, the special treatment of culture and audio-visual services are examples where both Canada and the EU had a common

---

<sup>8</sup> In particular, both Provinces have accepted the replacement of the “local content” requirement by a more flexible “local value” condition which allows the European bidder not only to take into consideration the value of parts and components (as would be the case with a ‘local content’) but also labour costs linked to the assembly of the final product and services, such as maintenance or after sales services.

interest in the exclusion of the sector from specific obligations of the agreement. The joint interest of strong and binding obligations to guarantee the respect of both domestic law and of international standards with regards to labour and environmental rules is another example where trade rules go beyond classical narrow trade topics. Although the latter might be of less relevance in both the EU and Canada, the fact that both Parties agreed on a Comprehensive Sustainability Chapter underlines the ambition to introduce sustainability provisions also in other bilateral and ultimately multilateral trade deals. Writing the rule book in an important bilateral trade agreement has to take into account the impact on other potential bilateral and multilateral trade deals that are still to come.

### 2.2.1 Intellectual Property Rights (IPR)

The Chapter on IPR builds on the provisions of WTO Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights (TRIPS). Canada agreed to strengthen its border measures against counterfeited trademarks, pirated copyright goods and counterfeit geographical indication goods. Following the European Commission assessment, besides additional provisions on copyright,<sup>9</sup> trademarks and designs, one of the main results concerns intellectual property rights for pharmaceutical products (European Commission, 2014a). The EU has agreed with Canada improvements with regard to three requests put forward by Member States and EU stakeholders, addressing a current asymmetry in the level of protection in the EU and in Canada: (i) innovators holding a pharmaceutical patent will obtain the right to appeal marketing authorisation decisions in Canada with no discrimination between producers of generic drugs and other producers; (ii) Canada has confirmed and guaranteed to the EU its current regime of data protection; (iii) Canada will put in place a patent term restoration system along the lines of the EU Supplementary Protection Certificate (SPC) system, although with – as part of

---

<sup>9</sup> Canada put itself in line with the WIPO Internet Treaties and agreed to better protect European artists' rights by providing performers the exclusive right to authorize or prohibit the broadcasting by wireless means and the communication of their performances to the public. Furthermore, Canada will ensure that a single equitable remuneration will be paid for broadcasting by wireless means or for any communication to the public, and this remuneration will be shared between the relevant performers and phonogram producers.



the compromise – a shorter maximum period of supplementary protection (2 years) than is foreseen in the EU (5 years) and the possibility for each Party to provide exceptions for the purpose of export to third countries. Overall, this creates for research-based pharmaceutical products a level of protection of their intellectual property closer to that existing in Europe.

In CETA, the EU and Canada reaffirm the rights and obligations of the Doha Declaration on the TRIPS Agreement and Public Health of 14 November 2001 on the access to medicines for developing countries. CETA does not limit the ability to export generic medicines to developing countries, and stipulates explicitly that the Parties can exempt exported generic medicines from the additional obligations agreed in CETA.

### 2.2.2 Geographical Indications

For the European Commission, another important result is the outcome on the protection of the designations of high quality agricultural products of the EU through the legal protection of geographical indications (GIs) (European Commission, 2014a). Canada has accepted that many types of food products proposed by the EU will be protected at a comparable level to that offered by EU law, and that additional GIs can be added in the future. This will make an economic difference for European producers of these products and will benefit in particular the small and medium sized companies active in this field, in particular in Southern Europe.

Canada has granted the highest level of protection to the great majority of an EU proposed list of 143 names,<sup>10</sup> with the partial exception of 21 names, which conflicted with names already in use in Canada. In these cases, the EU and Canada have found tailor-made solutions. For example, five EU GI names (*Canards à foie gras du Sud-Ouest (Périgord)*, *Szegedi téliszalámi/Szegedi szalámi*, *Prosciutto di Parma*, *Prosciutto di S. Daniele*, *Prosciutto Toscano*) conflicting with prior Canadian trademarks will coexist with these existing

---

<sup>10</sup> In this case, the use of a GI name is prohibited even when the true origin of the product is indicated or in translation or with an expression such as "kind", "type", "style", "imitation" or the like. This corresponds to the treatment reserved by Article 23 TRIPS to wines and spirits.

trademarks. This solution establishes for the first time in a common-law country like Canada a deviation from the principle "first in time - first in right". In fact, up to now, the use of the original EU GI could have been deemed unlawful in Canada because of the conflict with the Canadian trademark. Eight other names will be protected as GIs, but the use of English or French translations of these terms<sup>11</sup> will be allowed, if the use does not mislead the consumer about the true origin of the product. For another three EU GIs (*Nürnberger Bratwürste*, *Jambon de Bayonne* and *Beaufort*), the solution involves grandfathering the use of these names by certain existing producers, coupled with a phase-out period for others. This means that those producers who already had products using these names on the market for a number of years, before a cut-off date,<sup>12</sup> may remain on the market. Those who have used the names for a shorter period prior to the cut-off date will be given a transitional period to phase out their product name within an agreed number of years. Regarding Beaufort, producers in the proximity of the geographical place called "Beaufort Range" on Vancouver Island, but not beyond that small area, may continue using the name.

Finally, the European Commission stresses that it has obtained protection for all the listed EU GIs from attempts to mislead the consumer as to the true origin of the product (European Commission, 2014a). Hence, the misleading use of flags and other symbols evoking a protected EU GI and the country where that GI product comes from will be prohibited. All products must have an accurate and visible indication of their true origin. These conditions are strengthened further by the possibility for EU rights holders to have recourse to an administrative process to uphold GI rights rather than only through the domestic court system.

### 2.2.3 Trade and Sustainable Development

Both the EU and Canada have traditionally negotiated provisions on trade and labour as well as on environmental issues in the context

---

<sup>11</sup> Black Forest Ham/Jambon Forêt noire, Tiroler Bacon, Parmesan, Bavarian Beer/Bière Bavaroise, Munich Beer/Bière Munich, St George, Valencia orange, Comté /County in association with Canadian names of counties.

<sup>12</sup> Five years, preceding the date of 18 October 2013.

of their FTAs. Canada's approach was to negotiate separate side-agreements, whereas the EU's long standing practice is to bring these issues within a broader sustainable development framework that is made an integral part of its trade agreements. In CETA, the EU and Canada have agreed to bring both areas within a common sustainable development framework, establishing equally ambitious rules for labour and environment related aspects. In the assessment of the European Commission, CETA contains substantive commitments to international standards and agreements. On the labour side, these commitments include the respect of the International Labour Organisation (ILO) core labour standards, other labour rights such as health and safety at work, and the ratification and implementation of the fundamental ILO Conventions. The agreement also includes commitments to the effective implementation of Multilateral Environmental Agreements and guarantees the protection of the right of each Party to regulate in the areas of labour and environment as each side deems necessary or appropriate. It clarifies that labour and environmental standards are not misused in a trade context, both as a form of disguised protectionism or by relaxing domestic labour and environmental laws or their implementation to encourage trade and investment (European Commission, 2014a). Furthermore, CETA calls for the engagement to promote the sustainable use and trade of natural resources such as forest and fish products, the promotion of trade and investment practices supporting sustainable development objectives, such as corporate social responsibility – where specific reference is made to the OECD Guidelines for Multinational Enterprises – and sustainability assurance schemes, such as eco-labelling and fair trade.

To ensure compliance with these provisions the agreement provides for monitoring mechanisms and transparency of the procedures including, through the involvement of civil society as well as procedures, for the resolution of any disagreement based on government consultations and an independent third-party review mechanism using panels of experts whose reports are public and require follow-up. Implementation will be overseen by a dedicated governmental body and carried out with the involvement of civil society, both domestically and on a bilateral basis.

#### 2.2.4 Culture

Culture and especially audio-visual services have a particular status in societies. CETA re-affirms the right of both the EU and Canada to take measures to preserve and promote cultural diversity and both sides confirm in CETA their commitment to the UNESCO convention on the protection and promotion of the diversity of cultural expressions. The European Commission stresses that CETA will in no way restrict the ability of governments to subsidize cultural activities (European Commission, 2014a). Furthermore, the audio-visual sector has been, as prescribed in the negotiation mandate of the Council of the European Union, entirely excluded from any trade liberalisation commitments.

#### 2.2.5 State-to-state Dispute Settlement Mechanism

CETA provides for a state-to-state dispute settlement mechanism covering most areas of the agreement. The system is intended as a last resort should the Parties fail to resolve disagreements relating to the interpretation and implementation of the provisions of the agreement by other means (notably consultation and mediation), using an agreed set of procedures and timeframes. If the Parties fail to reach an agreement through formal consultations, they can request the establishment of a panel, made up of independent experts to decide on the dispute. Before a panel is established, a mechanism for mediation is available on a voluntary basis to tackle measures that adversely affect trade and investment between the Parties (European Commission, 2014a).

### **3 Investment Protection**

Resulting from the intense debate on the future of investment protection treaties and related provisions in FTAs, CETA is a turning point in the European approach to investment policy. Firstly, it is an agreement that puts all EU investors on the same footing, following the transfer of competence from EU Member States to the EU level. Secondly, it is also an agreement to apply important innovations in this field, ensuring a high level of protection for investors while preserving the right of governments to regulate and pursue legitimate public policy objectives such as the protection of health, safety, or the environment. But thirdly and most importantly, CETA represents a

significant change to the current approach to investment protection and Investor-to-State Dispute Settlement (ISDS) in most existing bilateral investment treaties by introducing a standing court and implementing the EU Commission's new approach of establishing a bilateral international Investment Court System (ICS).

The European Commission is rightly saying that CETA builds on the innovations of the EU's new approach on investment and its dispute settlement mechanism aiming at meeting the dissenting expectations of citizens, industry and NGO lobbyists for a fairer, and more transparent and institutionalised system of settling investment disputes (European Commission, 2014b). This section tries to highlight the most important innovations in the investment protection provisions of the CETA agreement compared to the exiting European Member States' model agreements.

The European Commission specifies in its own assessment that CETA represents a significant break with the past, at two different levels (European Commission, 2016b):

1. It includes an explicit reference to the right of governments to regulate in the public interest and clearer and more precise investment protection standards, removing ambiguities that made these standards open to abuses or excessive interpretations.
2. It creates an independent Investment Court System (ICS), consisting of a permanent tribunal and an appeal tribunal competent to review decisions of the tribunal.

### **3.1 Clarifying the Right to Regulate**

The CETA provisions set clear from the outset that the EU and Canada preserve their right to regulate and to achieve legitimate policy objectives, such as public health, safety, environmental protection, public morals, social or consumer protection and the promotion and protection of cultural diversity (European Commission, 2016b). This is a clear instruction to the Tribunal for the interpretation of the investment protection provisions. It is also explicitly clarified that Governments can change their laws, including in a way that affects investors' expectations of profit and that the

application of the EU's state aid law does not constitute a breach of investment protection standards.

The agreement introduces specific standards of treatment of investors and investment. Unlike other agreements, the standard of "fair and equitable treatment" in CETA is a closed clause, which defines the limits of the rights of investors without leaving discretion to the members of the Tribunal. Thus, a breach of the fair and equitable treatment obligation can only arise when there is:

1. denial of justice in criminal, civil or administrative proceedings;
2. fundamental breach of due process, including a fundamental breach of transparency, in judicial and administrative proceedings;
3. manifest arbitrariness;
4. targeted discrimination on manifestly wrongful grounds, such as gender, race or religious belief;
5. abusive treatment of investors, such as coercion, duress and harassment.

The concept of "legitimate expectations" is limited to situations where a *specific* promise or representation was made by the state, and does not constitute independent grounds for action but only an element of interpretation (European Commission, 2016b).

Further, CETA limits what constitutes an "indirect expropriation", a provision that was often claimed to be misused in the context of ISDS proceedings to charge high claims against governments when acting as a regulator. Detailed language has been agreed upon between the EU and Canada to clarify what constitutes indirect expropriation in order to avoid claims against legitimate public policy measures. Under CETA public policy measures taken to protect health, safety or the environment cannot constitute indirect expropriation and only measures which are manifestly excessive in light of their objective might amount to indirect expropriation. Indirect expropriation can only occur when the investor is substantially deprived of the fundamental attributes of property such as the right to use, enjoy and dispose of its investment. A detailed case-by-case analysis is introduced to determine whether an indirect expropriation has taken

place. The sole fact that a measure increases costs for investors cannot give rise in itself to a finding of expropriation. Also the issuance of compulsory licenses in accordance with WTO provisions guaranteeing access to medicines cannot be considered an expropriation and CETA does not protect so-called shell or mailbox companies. Under CETA, to be qualified as an investor, it is necessary to have real business operations in the territory of one of the Parties (European Commission, 2016b).

CETA does not allow investors to "import" and use in the dispute settlement procedures the substantive provisions from other agreements (e.g. from other treaties of EU Member States or Canada) that they consider more advantageous to their interests (European Commission, 2016b). Such provisions existing in some of the EU Member States' agreements can be considered to unintentionally serve as a standard allowing a race-to-the-bottom when it comes to safeguards limiting the rights of investors under investment protection agreements.

The European Commission clarifies that investment dispute settlement under CETA is limited to breaches of the investment protection provisions which enshrine principles such as non-discrimination, expropriation only for a public purpose and against adequate compensation and fair and equitable treatment and which has caused damage to a specific investor. A claim cannot be brought to investment dispute settlement because an action has an impact on profits of the investor. Also, it cannot be used by an investor to claim a breach of another part of the CETA agreement (European Commission, 2016b). For example, it cannot be used to obtain market access by investors.

### **3.2 Introducing an Independent Investment Court System**

CETA creates a permanent investment Tribunal and an Appellate Tribunal. Contrary to the traditional investment dispute settlement approach, the Tribunal will be composed of fifteen members nominated by the European Union and Canada and not by arbitrators nominated by the investor and the defending state. It is often claimed that such rotating arbitrators, sometimes defending the investor,

sometimes the government, are biased in that they have genuine interest in creating successful cases (Corporate Europe Observatory, 2015), because they ultimately benefit from the existence of such cases. Under CETA, the created Tribunal will hear cases in divisions of three members appointed via a randomised procedure. The Appellate Tribunal will review decisions of the Tribunal. CETA clearly defines the grounds for reviewing awards of the Tribunal. The Members of the Tribunal and the Appellate Tribunal will have the same qualifications as necessary for the International Court of Justice and will have to be beyond reproach in terms of ethics. In addition, CETA contains a commitment that the EU and Canada will join efforts with other interested parties for the creation of an international multilateral investment court (European Commission, 2016b), possibly under the umbrella of the WTO.

In terms of process, CETA sets new and clearer rules on the conduct of investment dispute settlement proceedings. This includes ethical rules for the Members of the Tribunal by establishing rules of behaviour which aim at guaranteeing their independence and impartiality. Situations where a Member of the Tribunal can act as a counsel or an expert in pending or new parallel investment disputes are prohibited. Further, CETA has a binding code of conduct for the Members of the Tribunal. The code is based on the ethical rules of the International Bar Association aiming at the prevention of conflict of interest. In case a Member of the Tribunal is found not to comply with the code, he/she will have to be replaced. That decision is taken by an independent outside party - the President of the International Court of Justice - and not by the remaining members of the division of the Tribunal hearing the case as is often the situation in existing investment protection agreements (European Commission, 2016b).

The agreement also introduces more transparency in investment dispute settlement proceedings: all documents (submissions by the parties, decisions of the Tribunal) will be publicly available on an United Nations website, which the EU will finance. Hearings will be open to the public. Interested parties (such as NGO's and trade unions) will be able to make submissions. This will be binding and cannot be waived by the Tribunal or the parties to a dispute. As is also the practice in national/local courts in the European Union and



Canada, information can potentially be withheld in case of business secrets and information considered confidential under the national laws of the responding state. There are 3,000 agreements with investment dispute settlement provisions in existence. So far only the ones to which the United States and Canada are a party to have comparably far reaching transparency arrangements. In the other existing, mainly European Member States' agreements, there is no such access to documents of a proceeding or access by the public to hearings (European Commission, 2016b).

To avoid cherry-picking behaviour, CETA prohibits parallel proceedings: investors cannot seek remedies in domestic courts (or other international tribunals) and before the CETA investment Tribunal at the same time. The aim is to avoid double compensation and divergent verdicts. Most of the existing investment protection agreements have no such mechanisms.

CETA also has rules preventing fraudulent or manipulative claims (European Commission, 2016b). For example, the making of an investment or business reorganisation for the purpose of bringing a case (as allegedly Philip Morris has done to bring its case against Australia on plain packaging of cigarettes) is explicitly prohibited. Only EU agreements contain such provisions (see for another example the EU-Vietnam FTA). This goes hand in hand with the fast-track rejection of unfounded or frivolous claims and claims unfounded as a matter of law, clarifying that the losing party pays the costs. This is important, because under existing agreements there are no clear rules, with the result that often, and even if a government successfully defends itself, it still bears all of its costs.

Finally, the Parties retain ultimate control as regards the interpretation of the agreement (European Commission, 2016b). This provision is intended as an additional safeguard making clear that the EU and Canada have the right to adopt binding interpretations and to make submissions when they are not defendants. The reason for this is to permit the Parties to control and influence the interpretation of the agreement by the Members of the Tribunal. The ability to adopt binding interpretations is therefore an ultimate safety valve for the governments of the contracting Parties.

## **4 Conclusion**

CETA is a balanced agreement that will restore the level playing field for European operators in Canada in comparison to its NAFTA (North American Free Trade Agreement) partners which have benefited from preferential treatment in Canada since 1994. But CETA even goes beyond NAFTA, for example on services market access and in particular on government procurement, where the opening to European bidders is unprecedented (European Commission, 2016b). The outcomes on geographical indications, on patents or on market access for ships and certain maritime services have never been granted before by Canada to any trading partner, including the United States. On investment protection and on the mutual recognition of professional qualifications, the EU and Canada have broken new ground in creating effective rules to facilitate economic activities without affecting their ability to regulate these activities in the public interest. In the first case, CETA contains clear provisions for reforming the current system, clarifying the rules and making them more transparent. In the second case, CETA provides a framework that can open new economic opportunities to professionals in several sectors.

While providing for a very comprehensive liberalisation of trade and investment and significant new opportunities for businesses and professionals, the EU and Canada also place strong emphasis on high standards of sustainable development, on cultural diversity, and on the right to regulate in the public interests within their territories. Like in all its trade agreements, the EU does not take any commitments with regard to public services.

Canada is a sizeable market with high purchasing power and the most developed economy with which the EU has successfully negotiated an FTA so far (European Commission, 2016b). The overall deal represents a good outcome of significant economic value to European companies, consumers and households, safeguarding the most sensitive areas for which justified exclusions and phase-in periods have been negotiated. It is now up to the European and Canadian politicians to make sure that this very good negotiation result is indeed ratified successfully and transposed into domestic law.

## References

- Corporate Europe Observatory (2015). “Lobby group EFILA’s stake in investment arbitration”  
<http://corporateeurope.org/international-trade/2015/04/lobby-group-efila-stake-investment-arbitration>
- European Commission (2006), Global Europe: Competing in the world COM(2006) 567 final  
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=URISERV%3Ari1022>
- European Commission (2014), “Comprehensive Economic and Trade Agreement”  
[http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2014/september/tradoc\\_152806.pdf](http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2014/september/tradoc_152806.pdf)
- European Commission (2014a), “CETA – Summary of the final negotiating results”  
[http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2014/december/tradoc\\_152982.pdf](http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2014/december/tradoc_152982.pdf)
- European Commission (2014b), “Online public consultation on investment protection and investor-to-state dispute settlement (ISDS) in the Transatlantic Trade and Investment Partnership Agreement (TTIP)”  
[http://trade.ec.europa.eu/consultations/index.cfm?consul\\_id=179](http://trade.ec.europa.eu/consultations/index.cfm?consul_id=179)
- European Commission (2015), “Commission proposes new Investment Court System for TTIP and other EU trade and investment negotiations”  
<http://trade.ec.europa.eu/doclib/press/index.cfm?id=1364>
- European Commission (2016), “Comprehensive Economic and Trade Agreement”  
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1468223214627&uri=COM:2016:444:FIN>
- European Commission (2016b), “Investment provisions in the EU - Canada free trade agreement (CETA)”  
[http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2013/november/tradoc\\_151918.pdf](http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2013/november/tradoc_151918.pdf)
- EU Directive (2014/24), “Directive 2014/24/EU of the European Parliament and of the Council of 26 February 2014 on public procurement and repealing Directive 2004/18/EC”  
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A32014L0024>
- Lamy, Pascal (2006), Multilateral and bilateral trade agreements: friends or foes?, Annual Memorial Silver Lecture, Columbia University, New York  
[https://www.wto.org/english/news\\_e/sppl\\_e/sppl46\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/sppl_e/sppl46_e.htm)

# Die Eurozone auf dem Weg zum optimalen Währungsraum: Jüngste Entwicklungen und Lehren aus der Schuldenkrise Griechenlands

*Hardy Boeckle<sup>1</sup>*

## 1 Einführung

Die ersten Jahre Griechenlands im Euro-Raum waren vielversprechend: Das Land konnte mit dem Euro-Beitritt 2001 erhebliche Kapitalzuflüsse generieren und das Volkseinkommen kontinuierlich steigern.

Die Ernüchterung folgte 2007/08 mit der internationalen Finanzkrise: Der Kapitalzufluss brach abrupt ab und Griechenland war nicht in der Lage, eigenständig die notwendigen Anpassungen durchzuführen. Eine unhaltbare öffentliche Verschuldung, offensichtliche Strukturdefizite und ein noch auf Jahre hinaus bestehender Unterstützungsbedarf haben die Frage neu aufgeworfen, ob die Euro-Währungsunion für Griechenland und seine Euro-Partner ein „optimaler Währungsraum“<sup>2</sup> ist.

Eine Währungsunion ist ein Wirtschaftsgebiet, innerhalb dessen die Mitglieder eine gemeinsame Währung nutzen und eine gemeinsame Geldpolitik nach innen sowie eine gemeinsame Wechselkurspolitik gegenüber Dritten betreiben. Wenn sich ein Teilnehmer im Verhältnis zu seinen Währungspartnern an unterschiedliche konjunkturelle Entwicklungen oder externe Schocks anpassen muss, dann kann die notwendige Strukturänderung eben nicht durch eine Wechselkursänderung ausgelöst werden, sondern wird über Preis- und Lohnänderungen sowie die Wanderung von Arbeit und Kapital herbeigeführt. Eine gemeinsame Währung impliziert, dass Geldpolitik für die

---

<sup>1</sup> Der Artikel gibt die persönliche Auffassung des Verfassers wieder. Der Verfasser dankt Frau Lin Chen für statistische Vorarbeiten und wertvolle Anregungen.

<sup>2</sup> Vgl. Mundell, Robert, 1961.

einzelnen Teilnehmer eine exogene Größe ist. Zudem ist die fiskalpolitische Autonomie der Teilnehmerländer durch gemeinsame Regeln - wie im Fall der Eurozone die „Maastrichter Stabilitätskriterien“ - erheblich eingeschränkt.<sup>3</sup>

Warum aber hat Griechenland überhaupt seinen flexiblen Wechselkurs gegenüber dem Euro aufgegeben und sich mit der Übernahme des Euro dem Regelwerk der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion unterworfen, d.h. auf autonome Geldpolitik vollständig und auf Fiskalpolitik sehr weitgehend verzichtet?

Bevor die Voraussetzungen und die Vorteile einer Mitgliedschaft in einem „optimalen Währungsraum“ mit Bezug auf das ökonomische Theoriemodell von Robert Mundell (1961) dargelegt werden, sind die politischen und geostrategischen Argumente eines Beitritts zur Europäischen Integration zu betrachten.

Die Europäische Integration - auch die gemeinsame Währung - waren von Beginn an *sowohl* ein politisches *als auch* ein wirtschaftliches Projekt. Politisch galt es, die europäischen Nationalstaaten mit der Europäischen Gemeinschaft/Union zusammenzuschweißen (Friedensprojekt Europäische Integration). Diesem politischen Ziel diente von Anfang an das Bemühen, eine Wirtschaftsgemeinschaft und sukzessive einen Europäischen Binnenmarkt mit seinen vier Freiheiten zu schaffen und zu vollenden. Darauf aufbauend wurde mit dem Vertrag von Maastricht 1993 der Übergang zur gemeinsamen Währung angelegt und mit der Fixierung der Wechselkurse der elf anfangs teilnehmenden Mitgliedsstaaten 1999 und der Bargeldeinführung am 1. Januar 2002 vollzogen. Der Euro machte Preise, Löhne, Renditen über die Grenzen hinweg vergleichbar und reduzierte Transaktionskosten für Handel und Kapitalverkehr. Er trimmte die Marktteilnehmer aufgrund intensivierten Wettbewerbs und Größenvorteilen zu mehr Effizienz und höheren Wachstumsraten. In der Abwesenheit von exogenen Schocks und angesichts international verfügbaren Kapitals gewannen die teilnehmenden Länder mit dem Euro auch das Vertrauen von Portfolio- und Realinvestoren. So verlieh der Euro dem ursprünglich politischen

---

<sup>3</sup> Vgl. Feldsieper, Manfred, Währungsunionen, in: Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaften, Bd. 8, Stuttgart u. a., 1980, S. 546 ff.

Projekt der europäischen Integration zusätzliche wirtschaftspolitische Legitimität. Entstanden ist ein Markt mit einem Bruttoinlandsprodukt von knapp 15 Trillionen Euro, davon über zwei Drittel generiert in der Eurozone.

Auch Griechenland nutzte der währungspolitische Zusammenschluss: Griechenland profitierte in einer ersten Phase von dem Stabilitätsimport des Euro. Finanziert durch die Kapitalzuflüsse von 2000 bis 2007 und zinsgünstige öffentliche Verschuldung war Griechenland mit durchschnittlich 4,2% BIP-Wachstum pro Jahr eine der am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Europäischen Union.

2007/2008, ausgelöst durch die internationale Finanzkrise, wendete sich das Blatt: Die Kapitalflüsse nach Griechenland versiegt; Regierung und Bankensystem waren nicht mehr in der Lage, sich zu Marktzinsen zu refinanzieren. Es staute sich innerhalb weniger Jahre eine unhaltbar große öffentliche Verschuldung auf<sup>4</sup> (siehe u.a. Graphiken 1 und 2). Die griechischen Geschäftsbanken, die die Staatsschuld insbesondere 2009 und noch Anfang 2010 wesentlich finanziert hatten, gerieten in eine Vertrauenskrise. Griechenland stand am Rande der Staatspleite.

In der Folge geriet auch der Euro ins Visier der Spekulanten: es bestand die Sorge, dass die Zahlungsunfähigkeit des griechischen Staates griechische Geschäftsbanken, internationale Gläubigerbanken und evtl. weitere Euro-Länder miterfassen und so eine systemische Krise des gesamten Euro-Finanzsystems auslösen könnte.<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Das griechische Haushaltsdefizit für 2009 wurde zunächst mit 13,6%, dann mit 15,2% des BIP angegeben, die Verschuldung mit 135% des BIP beziffert.

<sup>5</sup> Die Pleite von Lehman Brothers im September 2008 war noch im Gedächtnis der Marktteilnehmer. Vor allem die Finanzierung staatlicher Verschuldung durch die Geschäftsbanken förderte die Vertrauenskrise. Ein Übergreifen evtl. auf Portugal, Spanien und Irland wurde befürchtet. Siehe European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs: The Economic Adjustment Programme for Greece, Occasional Papers Nr. 61, Mai 2010, S. 11.

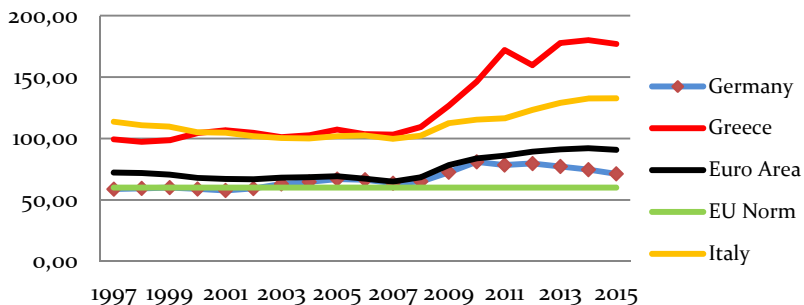


Abb. 1: Staatsverschuldung Griechenlands in Prozent des BIP im Vergleich  
Quelle: Eurostat

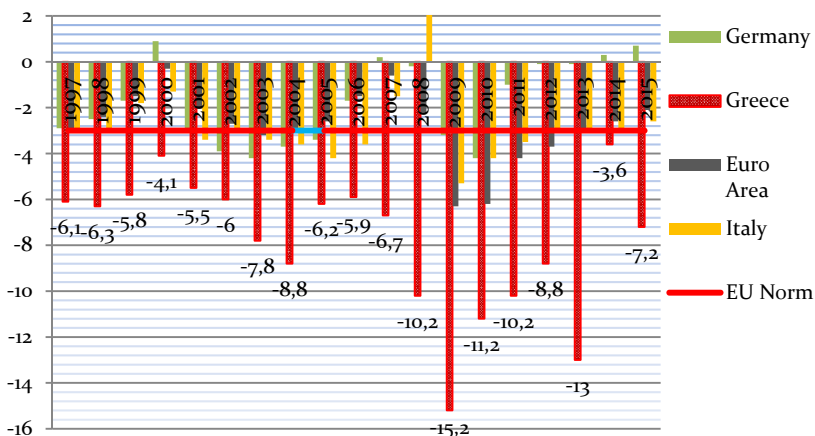


Abb. 2: Haushaltssalden Griechenlands in Prozent des BIP im Vergleich  
Quelle: Eurostat

Griechenland sah sich ab 2009 auch nicht mehr in der Lage, die notwendige Strukturanpassung aus eigener Kraft zu leisten: das Instrument einer Abwertung stand nicht zur Verfügung, fiskalpolitischer Handlungsspielraum war über die Maßen ausgeschöpft, die Geldmenge war exogen vorgegeben.<sup>6</sup>

Seit 2010 wird Griechenland vom Internationalen Währungsfonds, der Europäischen Zentralbank und dem neu eingerichteten Europäischen Stabilisierungsfonds ein schmerzhafter Anpassungspfad auferlegt, der bis heute andauert und der durch de facto Schuldenschnitte sowie eine streng konditionierte Bereitstellung von Krediten seitens der internationalen Gebergemeinschaft mit bisher drei großen Hilfspaketen unterstützt wird.

Vor diesem Hintergrund bleibt die Frage, ob der Euro-Währungsraum – auch dann für (alle) seine Teilnehmer optimal ist, wenn sich einige Teilnehmer des Währungsgebiets unterschiedlich entwickeln oder in unterschiedlicher Form von exogenen Schocks getroffen werden.

Der spätere Nobelpreisträger Robert Mundell stellte 1961 Kriterien auf, um zu ermitteln, ab wann eine gemeinsame Währung zwischen Handelspartnern dem flexiblen Wechselkursregime überlegen ist. Mundell und darauf aufbauend McKinnon (1963) und Kenen (1969) nannten vier Voraussetzungen, die es vorteilhaft erscheinen lassen, einem Währungsraum beizutreten:<sup>7</sup>

1. relative Ähnlichkeit der Konjunkturzyklen der Teilnehmerländer im Währungsraum einschließlich einigermaßen koordinierter Fiskalpolitiken der Teilnehmerländer
2. hohe Flexibilität der relativen Preise und Löhne
3. hohe Arbeitskräftemobilität und Kapitalmobilität im Währungsraum

---

<sup>6</sup> Sklias/Maris (Sklias/Maris, 2012, S. 135) argumentieren, dass Peripherie-Staaten im Währungsraum bei aversen Schocks „in der Falle säßen“, d.h. nicht über eigene wirtschaftspolitische Instrumente verfügten, um schnell wieder wettbewerbsfähig zu werden, zumal dann, wenn Löhne rigide und Produktionsfaktoren relativ immobil sind.

<sup>7</sup> Vgl. Mundell 1961, McKinnon 1963, Kenen 1969; siehe Darstellung in Koziara 2013.



4. ein Mechanismus der Risikoteilung zwischen den Teilnehmern der Währungsunion, der in bestimmten Fällen auch Finanztransfers beinhalten könnte, um unzureichende Anpassungen auszugleichen, time lags zu überbrücken und die konjunkturelle Konvergenz zu stärken.

Im Folgenden soll geprüft werden, wieweit die Eurozone im Verhältnis zu Griechenland die o.g. Voraussetzungen erfüllt. Dann wird dargelegt, welche institutionellen und wirtschaftspolitischen Maßnahmen während der Finanzkrise zur Stabilisierung der Eurozone und zur Festigung der Währungsunion getroffen wurden.

## **2 Konjunkturzyklen der Teilnehmerländer**

Wenn die Konjunkturzyklen der Teilnehmer einer Währungsunion sehr stark divergieren, dann wird eine gemeinsame Geld- (und Fiskal)politik nicht für alle Teilnehmer optimal sein: während die Länder, die sich in einem konjunkturellen Abschwung befinden eine expansive Geld- und Fiskalpolitik bevorzugen, werden die Boomländer für eine restriktivere Politik plädieren. Ähnliche Konjunkturzyklen und damit verbunden ähnliche wirtschaftspolitische Präferenzen sind daher ein zentrales Kriterium in einem gemeinsamen Währungsraum.

Im Allgemeinen werden Konjunkturzyklen anhand des BIP-Wachstums und der Arbeitslosenquote dargestellt. Die unten stehenden Graphiken 3 und 4 zeigen, dass Griechenland in den Jahren von 2001 bis 2007 eine expansive Phase erlebt hat, zu erkennen an relativ hohen Wachstumsraten und einer geringen Arbeitslosenquote – während die Konjunktur in der Eurozone und in Deutschland eher gemäßigt verlief. In der Phase ab 2009 zeigten die griechischen Werte sehr viel deutlicher nach unten als die Deutschlands und der Eurogruppe.

## Die Eurozone auf dem Weg zum optimalen Währungsraum

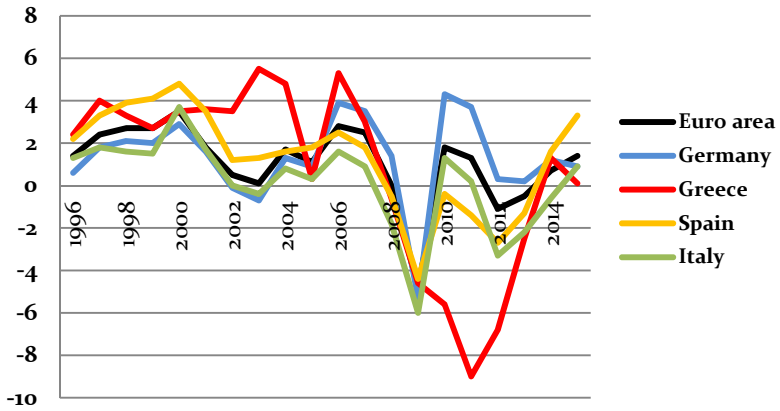


Abb. 3: Griechenlands reales Wirtschaftswachstum pro Kopf im Vergleich  
Quelle: OECD

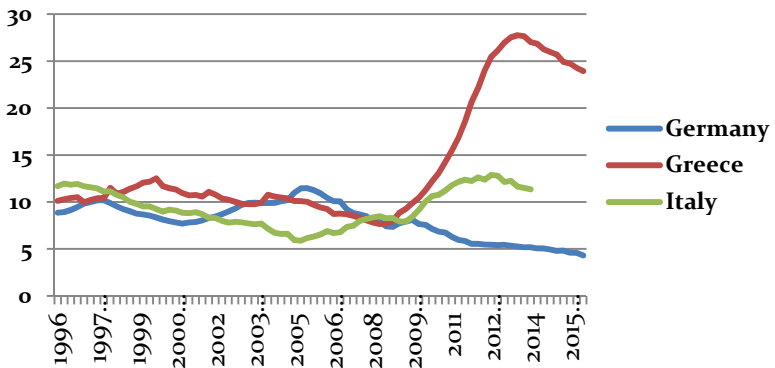


Abb. 4: Arbeitslosenquote Griechenlands im Vergleich  
Quelle: OECD

De Grauwe/Ji<sup>8</sup> fanden anhand von Korrelationskoeffizienten zwischen „Peripherieländern“ einerseits (Griechenland, Italien, Spanien, Portugal und Irland) und „Zentrumsländern“ (Deutschland, Niederlande, Österreich) andererseits, dass die Konjunkturzyklen der Euro-Länder zwischen 2001 und 2007 und von 2010 bis 2015 zumeist in dieselbe Richtung zeigten. Allerdings waren die Zuwächse der Peripherie-Länder im Boom bis 2007 signifikant größer als die der Zentrumsländer; im anschließenden Abschwung überschossen die Peripherieländer deutlich gegenüber den Zentrumsländern (siehe obige Graphik 3). Die signifikant größere Amplitude des Konjunkturzyklus der Peripherieländer, insbes. Griechenlands, lässt eine größere Ressourcenfehlallokation und entsprechend hohen Anpassungsbedarf vermuten.

Die im Zuge der Euro-Einführung festgelegten EU-Konvergenzkriterien („Maastrichter Kriterien“) könnte man als notwendige Bedingungen für das Funktionieren des Währungsraumes ansehen: Länder, die die Konvergenzkriterien erfüllen, insbes. ihre Fiskalpolitiken koordinieren, brauchen asymmetrische Schocks nur in begrenztem Umfang zu fürchten, so dass der Verlust der nationalen Geld- und Währungspolitik für sie nicht schwer wiegt. Demgegenüber hatte Griechenland allerdings schon bei Eintritt in die Währungsunion die Konvergenzkriterien nicht hinreichend erfüllt<sup>9</sup>; und seit dem Euro-Beitritt haben sich die griechischen Haushaltsdefizite und die konjunkturelle Divergenz zum Rest der Eurozone zusätzlich vergrößert.

2009, mit dem abrupten Stopp der Kapitalflüsse in die Peripherieländer im Nachgang zur internationalen Finanzkrise, wurde die Divergenz Griechenlands im Verhältnis zu den anderen Euro-Ländern offensichtlich: Griechenland hatte nicht nur ein Problem

---

<sup>8</sup> Paul De Grauwe / Yuemei Ji, 2015.

<sup>9</sup> In ihrem «Bericht zu den Statistiken Griechenlands über das öffentliche Defizit und den Schuldenstand» vom 10. Januar 2010 rügt die Europäische Kommission «qualitative Mängel der griechischen Finanzstatistiken» sowie erhebliche «Unregelmäßigkeiten». Vgl. die Diskussion um gefälschte Haushaltszahlen, z.B. im Bericht der Süddeutschen Zeitung vom 19. 05. 2010 „Griechen schummelten sich in die Währungsunion“, der sich auf eine Feststellung der Europäischen Kommission beruft, dass Griechenland aufgrund von falschen Daten in die Eurozone aufgenommen worden sei.

der staatlichen Ausgabenfinanzierung, sondern auch erhebliche Zahlungsbilanzungleichgewichte und strukturelle Defizite. Aufgrund der Lohn-/Preissteigerungen seit dem Euro-Beitritt hatte sich die griechische Wettbewerbsfähigkeit im Bereich der handelbaren Güter erheblich verschlechtert. Die griechische Volkswirtschaft hatte über Jahre hinweg Strukturdefizite aufgebaut, die - auch unabhängig von einem evtl. Schuldenschnitt - der grundlegenden Reform bedurften: Defizite bei Steuerstruktur und Steuererhebung und in der Struktur der öffentlichen Ausgaben, Reformbedarf des Rentensystems, ineffizienter Lohnfindungsprozess, limitierter Zugang zu bestimmten Berufsgruppen, einseitige Schwerpunktsetzung auf Tourismus und Schifffahrt. Die Herausforderung bestand darin, eine Wirtschaft, die über Jahre über ihre Verhältnisse Importe und Konsum durch Kapitalimport und öffentliche Kredite finanziert hatte, auf eine ausgewogene, mehr binnenmarkt- und privatwirtschaftlich orientierte Wirtschaftsstruktur umzustellen und komparative Kostenvorteile im Euro-Währungsraum neu zu entdecken und durch Investitionen zu entwickeln<sup>10</sup>. Dieser grundlegende Strukturwandel sollte in einer Situation engsten fiskalpolitischen Spielraums, ohne Zugang zu den internationalen Finanzmärkten und - aufgrund der Euro-Zugehörigkeit - ohne das „Schmiermittel“ einer eigenen expansiven Geldpolitik geleistet werden - eine ungeheure Herausforderung.

### **3 Flexibilität der relativen Preise und Löhne**

Das Standardrezept der Theorie des optimalen Währungsraums bei externen Schocks (z.B. wie nach der internationalen Finanzkrise 2007/08) besteht darin, Strukturreformen zu empfehlen und die Arbeits- und Gütermärkte flexibler und offener zu machen. Aber wo im System flexibler Wechselkurse notwendiger Strukturwandel durch eine Abwertung eingeleitet und durch expansive Geld- und Fiskalpolitik flankiert werden kann, waren in Griechenland Anpassungen nur durch einen Rückgang von nominalen Preisen, Löhnen und Einkommen sowie eine Rückführung der staatlichen Ausgaben zu initiieren, also durch eine erhebliche wirtschaftliche Kontraktion.

---

<sup>10</sup> McKinnon (1963) hat das Herausbilden einer stärker diversifizierten Wirtschaft im Währungsraum als einen wesentlichen Vorteil eines optimalen Währungsraums herausgestellt.

Dieser Prozess der Rückführung von Löhnen und Preisen hat sich in Griechenland als besonders schwer durchzusetzen und gesellschaftspolitisch außerordentlich schmerzhaft erwiesen. Die notwendigen Einsparungen einschl. der Reallohnkürzungen bei Beamten, Rentnern und Mitarbeitern (staatsnaher) Unternehmen waren begleitet von Generalstreiks und öffentlichen, z.T. gewalttätigen Auseinandersetzungen einschließlich eines Regierungswechsels – Phänomene, die wiederum krisenverschärfend wirkten. Einsparungen konnten nur aufgrund erheblichen Drucks der Gebergemeinschaft und angesichts unmittelbar bevorstehender staatlicher Zahlungsunfähigkeit realisiert werden.

Graphiken 5 und 6 zeigen die Entwicklung der nationalen Inflationsraten sowie der Lohnstückkosten im Vergleich zur Eurozone. Zu erkennen ist, dass bis 2009 hohe Inflationsraten und steigende Lohnstückkosten die griechische Wettbewerbsfähigkeit schwächten; dies wurde ab 2010 korrigiert, mit einem besonders deutlichen Rückgang von Löhnen und Preisen 2013 und 2014.

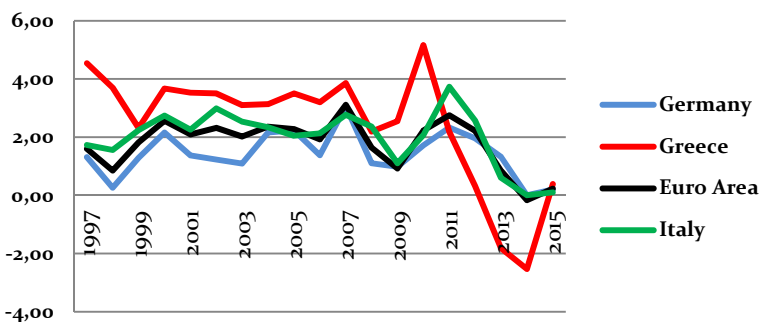


Abb. 5: Inflationsraten Griechenlands im Vergleich  
 Quelle: [www.inflation.eu](http://www.inflation.eu)

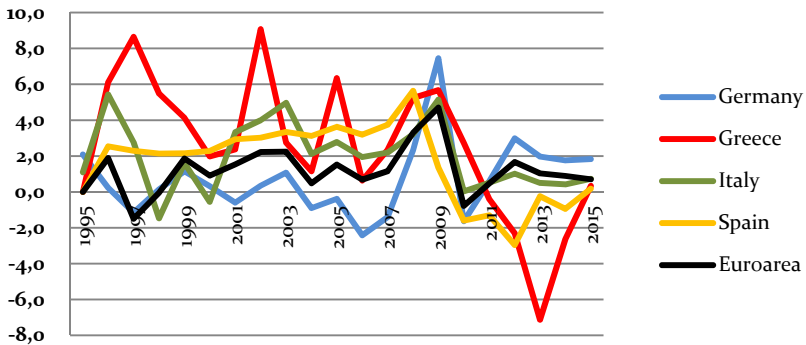


Abb. 6: Entwicklung der Lohnstückkosten im Vergleich  
Quelle: OECD

Zur Rigidität von Löhnen und Preisen hat ein Glaubwürdigkeitsdefizit der griechischen Reformpolitik erheblich beigetragen: zu lange war auf griechischer Seite das Ausmaß des Reform- und Finanzbedarfs nicht erkannt oder nicht eingestanden worden. Noch im Wahlkampf 2014/2015 war eine alternative, gegenüber der Gebergemeinschaft konfrontative Politik angekündigt worden, die dann nicht zu realisieren war. Zudem hatte die zögerliche Durchsetzung von vereinbarten Programmen durch die griechische Regierung die Zweifel der Tarifparteien an der Notwendigkeit von Lohnkürzungen genährt. Viele vertrauten angesichts der drohenden Gefahr eines Übergreifens der Krise auf die gesamte Eurozone letztlich auf einen bail-out durch die Europäische Union, ohne dass Griechenland die schmerzhaften Anpassungen abverlangt würden.

Gourinchas, Philippon, Vayanos<sup>11</sup> schätzen aufgrund von Modellrechnungen, dass bei flexibleren Löhnen und Preisen die Ausschläge im Anpassungsprozess hätten um 30 bis 40% geringer ausfallen können.

<sup>11</sup> Gourinchas, Philippon, Vayanos, 2016, S. 5.

## 4 Arbeitskräftemobilität und Kapitalmobilität

Schulbuchgemäß werden Anpassungsprozesse durch Mobilität von Arbeitskräften und Kapital vollzogen. Innerhalb Griechenlands zeigte sich die Arbeitsmobilität aufgrund von o.g. Lohn/Preisrigiditäten und Gegebenheiten der griechischen Wirtschaftsstruktur begrenzt; die grenzüberschreitende Mobilität in der Eurozone wiederum wird behindert von kulturellen Differenzen wie unterschiedlichen Muttersprachen, Unterschieden in Berufsbildungs- und Qualifizierungssystemen und divergenten Organisationsweisen des Branchensystems, der Interessenpolitik und der Arbeitsbeziehungen. Zu vermuten ist daher, dass die grenzüberschreitende Arbeitskräftemobilität kurzfristig nur wenig zur Überwindung der Krise in Griechenland beitragen konnte.<sup>12</sup>

Demgegenüber kommen der Kapitalmobilität oder generell gesprochen, der Finanzintegration, im einheitlichen Währungsraum umso größere Bedeutung zu.<sup>13</sup>

Graphik 7 zeigt eine hohe Kapitalmobilität: der Euro-Beitritt Griechenlands hatte erhebliche Kapitalflüsse nach Griechenland ausgelöst (Phase von 2001 bis 2008); ab 2009 ist Kapital sehr schnell aus Griechenland abgeflossen.

---

<sup>12</sup> Demgegenüber ist ein erhebliches Bemühen festzustellen, *mittel- und langfristig* Hindernisse für die grenzüberschreitende Arbeitskräftemobilität im Binnenmarkt (einschl. der Eurozone) zu überwinden. So gibt es zahlreiche Bildungsprogramme der Europäischen Kommission (u.a. Erasmus) und der Mitgliedstaaten sowie eine Vielzahl von Maßnahmen von Handelskammern Arbeitsämtern und Berufsbildungszentren in grenznahen Regionen, die auf eine stärkere grenzüberschreitende Mobilität, v.a. der gut ausgebildeten Arbeitskräfte abzielen.

<sup>13</sup> Die Theorie des optimalen Währungsraumes hat, was die Bedeutung des Bereichs Kapitalströme und Finanzmarktintegration anbelangt, die seit den 1960er Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen haben, eine deutliche Akzentuierung erfahren.

## Die Eurozone auf dem Weg zum optimalen Währungsraum

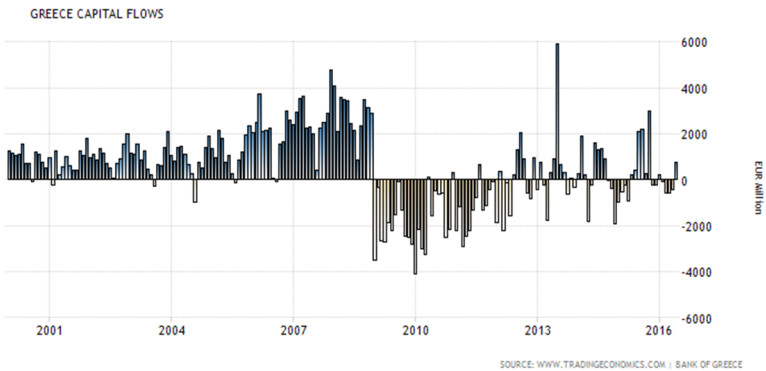


Abb. 7: Kapitalzuflüsse nach Griechenland und Kapitalabflüsse  
Quelle: [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

Die Betrachtung der Kapitalströme soll durch einen Blick auf die Handelsbilanz ergänzt werden: In Graphik 8 ist zu erkennen, dass Griechenland von 2002 bis 2009 zunehmende Handelsbilanzdefizite ausweist. Die Vermutung liegt nahe, dass die Kapitalzuflüsse dieser Jahre nicht für den Aufbau einer nachhaltigen Binnen- oder Exportwirtschaft genutzt wurden, sondern vorwiegend Konsum und Importe finanziert und letztlich die finanzielle Verwundbarkeit des Landes erhöht haben.

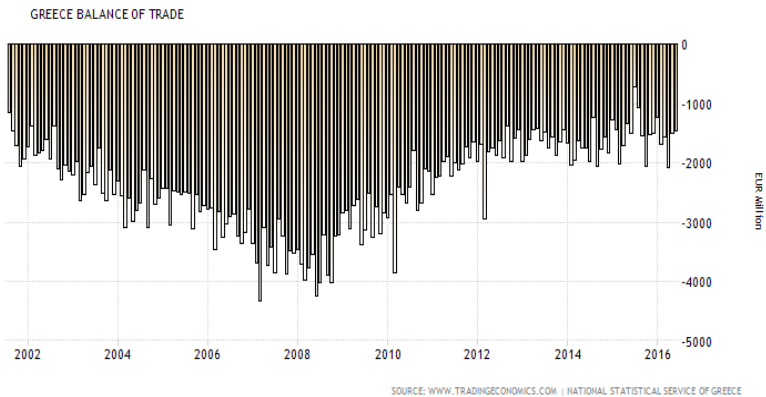


Abb. 8: Handelsbilanz Griechenlands  
Quelle: [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)



So erwies sich die hohe Kapitalmobilität im Euro-Währungsraum für Griechenland als zweischneidiges Schwert: mit spekulativen Kapitalzuflüssen wurden insbesondere auch Fehlentwicklungen finanziert; der durch den externen Schock der internationalen Finanzkrise ausgelöste Vertrauensschwund (zu erkennen an dem in Graphik 9 dargestellten sprunghaften Anstieg der Zinssätze), und der daraus folgende Kapitalabfluss stürzten Griechenland in die Krise. Es zeigte sich, dass gerade innerhalb eines Währungsraumes Kapitalmobilität nur dann positive Effekte haben kann, wenn Kapital in effiziente Verwendungen geleitet und nachhaltiges Wirtschaften finanziert wird. Umgekehrt haben ineffiziente Kapitalverwendungen, z.B. der Aufbau von Bankenrisiken und die Finanzierung von Staatsverschuldung, im einheitlichen Währungsraum besonders hohe Anpassungskosten zur Folge („Overshooting“).

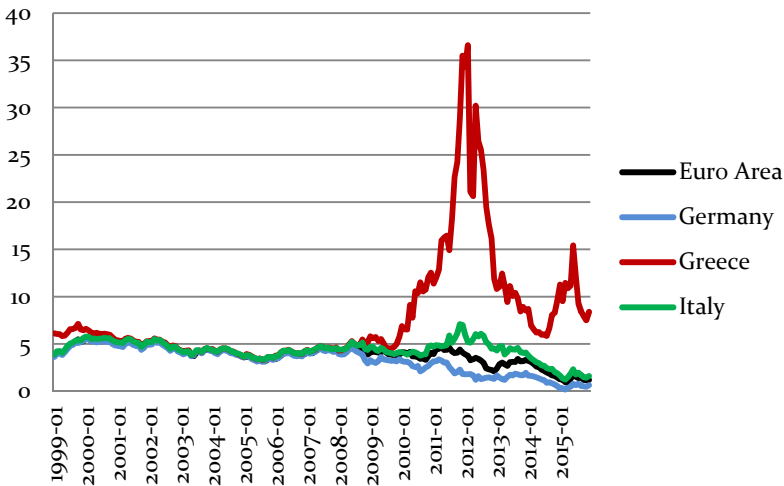


Abb. 9: Zinssätze für Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit in Griechenland im Vergleich

Quelle: [www.investing.com](http://www.investing.com)

## **5 Mechanismen der Risikoteilung und der Solidarität**

Mechanismen der Risikoteilung und der Solidarität spielen im Modell des „optimalen Währungsraums“ eine große Rolle, um „Zeit zu kaufen“ für die Durchführung von Anpassungsmaßnahmen in einem Krisenland und um strukturelle Reformen zu flankieren. Dabei zeigt die Griechenlandkrise, je rigider Preise und Löhne sind, desto mehr Unterstützung durch Solidaritätsinstrumente wird notwendig sein.

Die Eurozone verfügte zu Beginn der Euro-Krise lediglich über Leitlinien für die Haushaltsführung in den Teilnehmerländern; es gab keinen „Mundell’schen“ Solidaritätsmechanismus, z.B. um unterschiedliche Konjunkturzyklen zwischen den Mitgliedstaaten auszugleichen, Anpassungen in einem Mitgliedstaat zu fördern oder Umschuldungen zu unterstützen.

Erst nach 2010 wurden in der EU bzw. der Eurozone sukzessive entsprechende Instrumente geschaffen, zunächst die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität EFSF und dann der Europäische Stabilitätsmechanismus ESM – und zwar ausgehend von der intergouvernementalen Zusammenarbeit der Mitgliedstaaten. Mit Hilfe dieser Instrumente wurden Griechenland in bislang drei Hilfspaketen insgesamt 241 Mrd. Euro zur Verfügung gestellt.<sup>14</sup> Ziel dieser Maßnahmen war es zunächst, den Märkten die finanzielle Stabilität der Eurozone insgesamt zu demonstrieren, um ein Übergreifen der griechischen Finanzkrise zu verhindern. Für Griechenland zielten die Hilfspakete auf die Wiederherstellung der Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung (durch de-facto-Schuldenschnitte<sup>15</sup> und Umschuldungen) sowie die Wahrung der Stabilität des Bankensystems und damit nicht zuletzt auf den Erhalt des Wirtschaftensystems und der öffentlichen Ordnung.

Die Schaffung der neuen Instrumente im Rahmen der EU war jedoch nicht denkbar ohne institutionelle Reformen innerhalb der Euro-

---

<sup>14</sup> Siehe Bundesfinanzministerium: Monatsbericht vom 21. September 2015.

<sup>15</sup> De facto wurde durch Laufzeitverlängerungen und Zinssenkungen, garantiert durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM, eine Reduzierung der Schuldenlast Griechenlands erreicht - trotz der no-bail-out-Regel der EU-Verträge (Art. 125, Abs. 1 AEUV).

gruppe und der Europäischen Union: Die EU erhielt wesentlich ausgeweitete Befugnisse zur Aufsicht und Kontrolle der nationalen Haushalte der Programmländer sowie bei der Bankenaufsicht.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> Für eine Chronologie der Stabilisierungsbemühungen der Eurozone siehe „Bundesfinanzministerium: Stabilisierung des Euroraums“. Hieraus folgende Etappen: Die Finanzminister des Eurogebiets formulieren am 11. April 2010 Eckpunkte des *ersten Hilfspakets* für Griechenland wie folgt: Um die Zahlungsfähigkeit Griechenlands zu erhalten, werden 110 Mrd. Euro über drei Jahre bereitgestellt, bilaterale Kredite der Mitglieder der Eurozone von bis zu 80 Mrd. € und des IWF von bis zu 30 Mrd. Euro. Die EU-Finanzminister beschließen am 9. Mai 2010 einen „Europäischen Rettungsschirm“ mit einem Gesamtvolumen von 500 Mrd. Euro (sog. „Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus“ (EFSM) sowie im Juni 2010 die „Europäische Finanzstabilisierungsfazilität“ (EFSF), aus dem Griechenland rund 30 Mrd. Euro in Form eines Stand-By Arrangements zugesprochen werden. Im Februar 2012 wird beschlossen, diesen Mechanismus zum 01.01.2013 in den Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM zu überführen (neue Kapitalbasis: 700 Mrd. Euro, später 750 Mrd. Euro). Die Staats- und Regierungschefs der EU präsentieren am 25./26. März 2011 ihre Gesamtstrategie zur Stabilisierung der Wirtschafts- und Währungsunion und verabschieden ein Reform-Gesamtpaket („Comprehensive Package“). Dieses beinhaltet den ESM, den „Euro-Plus-Pakt“ für mehr Wettbewerbsfähigkeit und einen neuen Rahmen für die finanz- und wirtschaftspolitische Steuerung (striktere Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspakts; Verfahren zur Überwachung und Korrektur wirtschaftspolitischer Ungleichgewichte, Europäisches Semester); ferner Verankerung der Schuldenbremse in den nationalen Verfassungen der Euro-Staaten. Im Oktober 2011 und Anfang 2012 Vereinbarung einer neuen haushalts- und wirtschaftspolitischen Steuerung im Euroraum („Six-Pack“ bzw. Two-Pack“ mit dem Ziel einer Stärkung der Haushaltsdisziplin und verstärkter wirtschaftspolitischer Überwachung). Im Januar 2012 einigen sich die Staats- und Regierungschefs von 25 Mitgliedstaaten der EU auf den „Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion“ (Fiskalvertrag). Im März 2012 wird ein *zweites Hilfsprogramm* für Griechenland vereinbart, das Hilfen des EFSF und des IWF in Höhe von insgesamt 163,7 Mrd. Euro (einschließlich 24,4 Mrd. Euro noch nicht ausgezahlter Kreditzusagen aus dem ersten Programm) vorsieht. Im Juni 2012 wird die Schaffung einer Bankenunion mit einer gemeinsamen Aufsicht beschlossen; ferner Umsetzung neuer Eigenkapitalanforderungen für Banken und Wertpapierfirmen. Im Mai 2014 Vereinbarung der Regierungen der EU-Mitgliedstaaten (Inter-Governmental Agreement) über den schrittweisen Aufbau und die Finanzierung eines gemeinsamen europäischen Bankenabwicklungsfonds; im Juni 2014 Inkrafttreten der Bankenabwicklungsrichtlinie (BRRD) und der Einlagensicherungsrichtlinie (DGSD). Im August 2014 Inkrafttreten der Verordnung zur Errichtung eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus für Banken (Single Resolution Mechanism, SRM) und einen ab 2016 aufzubauenden gemeinsamen Abwicklungsfonds. Am 4. November 2014 übernimmt die Europäische Zentralbank im Rahmen des Einheitlichen Europäischen Bankenaufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) die Funktion der zentralen Bankenaufsicht (direkte Aufsicht über die bedeutenden Institute und die indirekte Aufsicht über die weniger

Mit den Hilfen für die Programmländer war eine strikte Konditionalität verbunden. Es gab Auflagen an die griechische Seite mit dem Ziel einer ambitionierten Haushalts- und Finanzreform, einer glaubwürdigen Privatisierungsstrategie, einer nachhaltigen Rentenreform sowie der Modernisierung und Entpolitisierung der griechischen Verwaltung und der Öffnung verschiedener Marktsegmente.

Zudem unterstützten in einer Art „konzertierten Aktion“ die Europäische Zentralbank mit expansiv wirkenden geldpolitischen Maßnahmen (einschließlich des Aufkaufs öffentlicher Schuldtitel) und die Kommission mit Mitteln der EU-Strukturfonds in Milliardenhöhe sowie mit Projektfinanzierungen aus dem „Juncker-Plan“ die konjunkturelle Stabilisierung und die strukturelle Reform in der Europäischen Union insgesamt, einschließlich der griechischen Wirtschaft (wobei allerdings die QE-Maßnahmen der EZB bisher nicht auf Griechenland angewandt werden).

## **6 Welche Lehren sind aus der Euro-Krise für das Funktionieren des Euro-Währungsraums zu ziehen?**

Beobachter sind sich einig, dass die Eurozone (noch) kein optimaler Währungsraum ist<sup>17</sup>. Damit sich die Eurozone aber weiter auf dieses Ziel zubewegt, folgern manche Beobachter – nicht zuletzt aus dem Verlauf der Euro-Krise –, dass die Eurozone entweder kleiner und homogener werden müsse oder dass stärker integriert werden sollte –

---

bedeutenden Institute in der Eurozone) in Zusammenarbeit mit den nationalen Aufsichtsbehörden im Euroraum. Im Juli 2015 Vereinbarung eines *dritten Pakets* mit einem Volumen von bis zu 86 Mrd. Euro bis 2018. Hiervon sind rund 54 Mrd. Euro für den Schuldendienst, rund 7 Mrd. Euro für den Abbau von Zahlungsrückständen, 7,6 Mrd. Euro zum Aufbau von Reserven und bis zu 25 Mrd. Euro für die Rekapitalisierung von Banken vorgesehen. Der IWF hat sich dabei vorbehalten, nach der Umsetzung wichtiger Reformen in Griechenland und möglichen weiteren Schuldenerleichterungen durch die Euro-Staaten einen Beschluss über seine Teilnahme an diesem dritten Hilfspaket zu fassen. Ausblick für Griechenland: Die Europäische Kommission prognostiziert in einem Basis-Szenario, dass der Schuldenstand Griechenlands von 196 % des BIP im Jahr 2015 auf 201 % im Jahr 2016 steigen und danach auf 175 % im Jahr 2020 und 160 % im Jahr 2022 fallen wird.

<sup>17</sup> De Grauwe/ Ji weisen in ihrer Analyse aber auch darauf hin, dass das Modell des optimalen Währungsraums lediglich ein Ideal ist, dem sich die Realität annähern kann, es aber kaum in toto erreichen wird (vgl. De Grauwe/ Ji, S. 137).

oder eben beides. Dabei wird i.d.R. unter Integration verstanden, dass die Zentralgewalt gestärkt werden sollte, um haushaltsrelevante Reformen, sowie strukturelle und institutionelle Anpassungen in einzelnen Mitgliedstaaten schneller und entschlossener durchsetzen zu können.

Die Eurozone ist nicht kleiner geworden - auch wenn die Option eines (evtl. temporären) Ausstiegs Griechenlands seit 2010 immer wieder diskutiert worden ist<sup>18</sup>.

Vielmehr hat die Eurozone in den Jahren der Eurokrise substanzielle Fortschritte in Richtung auf einen „optimalen Währungsraum“ erzielt. Es wurden durchaus Kompetenzen nationaler Finanz- und Wirtschaftspolitiken integriert, d.h. auf EU-Ebene übertragen; und es wurden die Binnenmarktbedingungen verbessert, einschl. der Mobilität von Kapital und Arbeit:

- Mit der Einführung des sogenannten Europäischen Semesters hat der Ministerrat Instrumente zur wirtschaftspolitischen Koordinierung und insbesondere auch zur Steigerung der Konvergenz der Wirtschaftszyklen in den Teilnehmerländern erhalten.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> Vgl. „Letzte Frist vor dem Grexit“, FAZ vom 9. Juli 2015. Ein Ausstieg aus der Währungsunion würde, so lautete die Begründung der Befürworter, eine Abwertung sowie einen Schuldenschnitt ermöglichen, der innerhalb der Verträge zur europäischen Wirtschafts- und Währungsunion nicht regelkonform wäre. Letztlich aber wurden die wirtschaftlichen und politischen Implikationen eines Grexit für Griechenland und für die Eurozone als Ganzes für so unkalkulierbar gehalten, dass diese Option bis dato nicht verfolgt worden ist (vgl. Peter Bofinger: „Ein Grexit würde die Währungsunion schwächen“ in Börsenzeitung vom 9. Juli 2015). Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble hatte darauf hingewiesen, dass die aktuelle Geldpolitik der EZB – da sie auch weniger stabilitätsorientierten Ländern verpflichtet ist – für Deutschland nicht optimal sei. Er unterstützte damit implizit auch die Forderung, dass ein Währungsraum nur so groß sein sollte, wie eine einheitliche Geldpolitik für alle Regionen passt bzw. umgekehrt die Regionen willens und in der Lage sind, sich an eine am Geldmengenziel einer homogenen Gruppe von Teilnehmern ausgerichteten Geldpolitik anzupassen.

<sup>19</sup> Der Bericht der fünf Präsidenten „Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden“ vom Frühjahr 2015 befürwortet darüber hinaus mittel- und langfristig zusätzliche Kompetenzen für die EU-Ebene, um „Divergenzen zu korrigieren und einen neuen Konvergenzprozess ein(zu)leiten“. Ziel müsse sein, die Wettbewerbsfähigkeit (Resilienz) aller Teilnehmer der Eurozone zu stärken, die Verfahren bei Ungleichgewichten effizienter zu machen und neben sozialpolitischer Abfederung

- Die Kompetenzen von Eurozone und Europäischer Union bei der Überwachung und Korrektur von Haushaltsrisiken in den Euro-Ländern wurden erheblich ausgebaut. Verfahren der Haushaltskontrolle und -korrektur wurden geschärft und präzisiert.
- Mit der Schaffung einer Bankenunion wurde eine grundlegende Reform der europäischen Bankenregulierung und Bankenaufsicht eingeleitet, mit dem Ziel die Risiken von Banken für den Staat und des Staates für die Banken zu entkoppeln und die Belastung der Steuerzahler im Falle einer Umschuldung oder Abwicklung von Banken zu reduzieren (durch eine stärkere Eigentümer- und Gläubigerbeteiligung an den Verlusten, sog. „bail-in“). Das Vorhaben einer europäischen Kapitalmarktunion zielt darüber hinaus darauf ab, den grenzüberschreitenden Zugang der Wirtschaft zu Finanzierungsquellen zu verbessern und so zur Risikoteilung beizutragen.

Dennoch bestehen nach wie vor erhebliche Defizite der Eurozone:

- Ein grundsätzliches Hindernis auf dem Weg zum optimalen Währungsraum liegt in der Tatsache begründet, dass die Europäische Union ein europäischer Staatenverbund<sup>20</sup> ist, in dem die Haushaltssouveränität schwerpunktmäßig auf Ebene der Mitgliedstaaten liegt. Daher scheiterten bislang regelmäßig Forderungen nach stärkerer Integration der nationalen Haushalte und damit auch die Forderung nach einem substantiellen Transfermechanismus. Im Grundsatz bestimmen primär die Mitgliedstaaten die Höhe ihrer öffentlichen Verschuldung und der Haushaltsdefizite sowie über den Anpassungspfad, der im gegebenen Fall mit Gläubigern und der Kommission auszuhandeln ist. Auch die Einrichtung einer größeren *Fiskalkapazität* der Eurozone, um asym-

---

von Strukturwandel eine verbesserte räumliche und berufliche Mobilität im Euro-  
raum sowie stärkere Koordinierung der Wirtschaftspolitiken der Nationalstaaten im  
Wege des Europäischen Semesters zu bewerkstelligen. Hier hat sich einiges getan;  
die im Bericht ebenfalls angeregten integrativen finanzpolitischen Maßnahmen sind  
aber bislang nicht substantiell angegangen worden.

<sup>20</sup> Vgl. Maastricht-Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 12. Oktober 1993 zur Ver-  
einbarkeit des EU-Vertrags von Maastricht mit dem deutschen Grundgesetz.

metrische Schocks oder divergierende Konjunkturzyklen und Zahlungsbilanzungleichgewichte zwischen verschiedenen Mitgliedstaaten auszugleichen, ist bislang an der nationalen Haushaltsprerogative der Mitgliedstaaten gescheitert.<sup>21</sup> Potentielle Nettozahler einer eventuellen europäischen Fiskalkapazität oder europäischen Arbeitslosenversicherung befürchten moral-hazard-Probleme, also abnehmendes Risikobewusstsein und mangelnde Eigenvorsorge bei Mitgliedstaaten, die für den Notfall dann auf solche EU-Hilfen vertrauen würden. Zudem zeigt die Erfahrung der Eurokrise, dass Budgettransfers in einer makroökonomisch relevanten Größenordnung die Zahlungsbereitschaft der wirtschaftsstärkeren Mitgliedstaaten überfordern und den Zusammenhalt der Währungsunion in Frage stellen könnten.

- Gerade wenn eine substanzielle gemeinsame Fiskalkapazität nicht vorhanden ist, kommt der *Einhaltung der Haushaltsregeln* (Stabilitätskriterien) umso größere Bedeutung zu. Jedoch bestehen hier nach wie vor erhebliche Glaubwürdigkeitsdefizite hinsichtlich der Durchsetzung der Stabilitätsregeln durch die Europäische Kommission und den Ministerrat, v.a. bei der Haushaltsüberwachung und bei der Korrektur von übermäßigen Haushaltsdefiziten in den Mitgliedstaaten.<sup>22</sup> Diese Glaubwürdigkeitsdefizite behindern eine schnelle Anpassung der Nationalstaaten an sich aufbauende Ungleichgewichte und sind (mit) ursächlich für Rigiditäten bei Löhnen und Preisen. So werden Haushaltsverfehlungen von Mitgliedstaaten oft jahrelang, auch in Boom-Jahren, weitergeschleppt.
- Ein weiteres Manko der Eurozone wird im Fehlen einer *Insolvenzordnung für Euro-Länder* und von Mechanismen für die Umstrukturierung der Staatsverschuldung von Mitgliedstaaten, einschließlich Schuldenschnitten gesehen.<sup>23</sup> Das hat zur Folge, dass – wie die Verschuldungskrise in Griechenland

---

<sup>21</sup> Vgl. Paul De Grauwe/Yuemei Ji, 2015, S. 137ff.

<sup>22</sup> Siehe „Schäuble attackiert Juncker für Milde mit Schuldnerländern“, „Kritik an der Haushaltskontrolle durch eine „politische Kommission““, in FAZ vom 27. Mai 2016.

<sup>23</sup> Vgl. auch Sachverständigenrat zur Begutachtung der wirtschaftlichen Entwicklung, November 2015.

gezeigt hat – Maßnahmen zur Herstellung nachhaltiger Schuldentragfähigkeit verschleppt und Programmländer im Krisenmodus festgehalten werden.<sup>24</sup>

Grundsätzlich stehen dem „europäischen Staatenverbund“, der eben auch aus politischen und geo-strategischen Erwägungen heraus zusammengesetzt ist, zwei Wege offen, sich weiter in Richtung eines optimalen Währungsraums zu bewegen. In beiden Fällen ist der politische Wille aller Teilnehmer notwendig, sich auf die Mundellschen Kriterien zu verpflichten, d.h. Binnenmarktbedingungen herzustellen und sich einer gemeinsamen Haushaltsdisziplin zu unterwerfen.

Da ist zunächst der Weg über eine stärkere Regelbindung: Dabei kommt es für die Governance der Eurozone, also die zentrale wirtschafts- und finanzpolitische Steuerung im Euroraum, darauf an, dass es gelingt, die mit politischer Einflussnahme verbundenen Glaubwürdigkeitslücken zu reduzieren (Vorschläge dazu siehe Fußnote 24). Mechanismen der Risikoteilung unter den Mitgliedern im Währungsraum müssen so aufgesetzt werden, dass zunächst Risiken (z.B. aus der Finanzierung öffentlicher Haushalte und der Liquidität der Geschäftsbanken) in den einzelnen Mitgliedstaaten selbst minimiert werden – bevor Risiken auf EU-Ebene gepoolt und dort abgesichert werden. Denn gerade angesichts der traditionsbedingt unterschiedlichen Stabilitätskulturen in den Euro-Ländern muss ein besonderes

---

<sup>24</sup> Angesichts der Erfahrung, dass die europäischen Entscheidungsträger in Rat und Kommission zögern, Mitgliedstaaten in die Insolvenz zu schicken, schlagen Paul De Grauwe/Yuemei Ji vor, die Entscheidung auf die Finanzmärkte zu verlagern, z.B. dadurch, dass ab einer bestimmten Verschuldungsschwelle automatisch ein Schuldenschnitt erfolgt, bei dem eine substanzielle Gläubigerbeteiligung vorgesehen ist (bail-in). In diesem Falle nämlich würden die Finanzmärkte durch ihre Reaktion auf steigende Verschuldungsraten eine sehr viel stärkere disziplinierende Wirkung auf betroffene Regierungen ausüben, als die politischen Entscheidungsträger auf EU-Ebene, die die EU-Haushaltsregeln immer wieder beugen. Nicht zuletzt aus der Überlegung heraus, Entscheidungen zu entpolitisieren und in „unabhängige“ Hände zu legen, bestehen mehrere der europäischen Nettozahlerländer auf der Teilnahme des Internationalen Währungsfonds an der Rettung Griechenlands. Auch die Vorschläge, den Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM zu einem „Europäischen Währungsfonds“ auszubauen und ggfs. auch die Haushaltskontrolle, die derzeit in der Europäischen Kommission angesiedelt ist, dem unabhängigeren, unpolitischen - und einer demokratischen Kontrolle entzogenen - ESM zu übertragen, gehen in diese Richtung.



Augenmerk darauf gelegt werden, bei risiko-teilenden Maßnahmen die Anreize zu moral hazard Verhalten möglichst gering zu halten und den Druck der Märkte zur strukturellen Anpassung in den Teilnehmerländern schon krisenvorbeugend nutzbar zu machen, etwa in Form von bail-in-Regeln der Gläubiger und in Form von verlässlichen Insolvenzordnungen für Staaten und Investoren. Notwendig ist ferner, dass sich die Teilnehmer immer wieder neu auf eine möglichst weitgehende wirtschafts- und finanzpolitische sowie institutionelle Konvergenz verständigen. Dann würde es nämlich auch möglich, dass die EU ihre Instrumente (EU-Haushalt, EU-Strukturpolitik, Kontrolle der Haushaltspolitiken der Mitgliedstaaten) noch besser mit den Wirtschafts-, Struktur- und Finanzpolitiken der Mitgliedstaaten verschränkt und auf bestehende Engpässe und aktuelle Herausforderungen ausrichtet.

Erst in dem Maße, wie die Stabilitätskultur in den Mitgliedstaaten zunimmt und die europäische Governance Vereinbarungen und Regeln glaubwürdig durchsetzt, dürfte aus Sicht der Nettozahler ein Konsens auf weitere Souveränitätsübertragungen von nationaler Ebene auf EU-Institutionen möglich werden. Die Mitgliedstaaten müssten dann aber nicht nur ein größeres EU-Budget und umfangreichere Transfermechanismen, sondern auch eine durchgreifende Haushaltsüberwachung, -kontrolle und -durchführung durch EU-Institutionen akzeptieren. Das wäre der Weg weiter in Richtung einer gemeinsamen europäischen, d.h. supranationalen Finanzpolitik.

## **Literaturverzeichnis**

Bundesfinanzministerium: Monatsbericht vom 21. September 2015.

Bundesfinanzministerium: Stabilisierung des Euroraums (Website).

De Grauwe, Paul / Ji, Yuemei: How to reboot the Eurozone and ensure its long-term survival; in: Baldwin, Richard / Giavazzi, Francesco (Hrsg.): How to fix Europe's monetary union: Views of leading economists; CEPR VoxEU.org eBook 2015.

European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs: The Economic Adjustment Programme for Greece, Occasional Papers Nr. 61, Mai 2010.

Feldsieper, Manfred: Währungsunion II, Zielsetzungen und Probleme, in: Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaften, Bd. 8, Stuttgart-Tübingen-Göttingen, 1980.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ): verschiedene Ausgaben.

Gourinchas, Pierre-Olivier / Philippon, Thomas / Vayanos, Dimitri: The Greek crisis: An autopsy, VOX CEPR's Policy Portal, 5 August 2016.

Kenen, Peter: The theory of optimum currency areas, in: Mundell, R. / Swoboda, A (Hg): Monetary Problems of the International Economy, Chicago 1969.

Koziara, Brian: The Eurozone: an Optimal Currency Area? University of Michigan, April 25, 2013.

Maastricht-Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 12. Oktober 1993 zur Vereinbarkeit des EU-Vertrags von Maastricht mit dem deutschen Grundgesetz.

McKinnon, Ronald: "Optimum currency areas, in: American Economic Review, Vol. 53, Nr. 4, 1963, S. 717 – 725.

Mundell, Robert A: A Theory of Optimum Currency Areas, in: The American Economic Review, Vol. 51, Nr. 4, September 1961, S. 657 – 665.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der wirtschaftlichen Entwicklung, November 2015.

*Boeckle*

Sklia, Pantelis / Maris, George: Reassessment of the OCA criteria in the Euro area: the case of Greece, in *International Journal of Monetary Economics and Finance*, Vol. 5, Nr. 2, 2012, S. 124 – 138.

Süddeutsche Zeitung, verschiedene Ausgaben.

# EMU Architecture and Governance: Institutional Developments in Reaction to the Euro Crisis

*Kyriakos Revelas*<sup>1</sup>

## 1 Introduction

The creation of the euro as the single currency of a number of member states of the European Union (EU) in 1999 represents a major step in the European integration and an unprecedented event in history; for the first time 11 sovereign countries voluntarily decided to abandon their national currencies and to introduce a common currency. This was the result of a long economic integration process (starting with the Coal and Steel Community in 1952 and the European Economic Community and European Atomic Energy Community in 1958), as well as of the geopolitical changes on the European continent after the fall of the Berlin wall, the reunification of Germany and the end of the cold war. The Maastricht Treaty on the EU (1992) established a number of convergence criteria and outlined the roadmap towards the Economic and Monetary Union (EMU). The initial institutional architecture of EMU was based on three pillars: the single market (achieved in 1992, but further steps towards completion needed) expected to bring about growth and real convergence; a centralised monetary policy entrusted to the European Central Bank (ECB); and a decentralised but constrained fiscal policy (Stability and Growth Pact, SGP, 1997). The introduction of the euro was effectuated smoothly. In the first years the euro zone economy fared well and the euro quickly became the second most important international reserve currency, not least thanks to the

---

<sup>1</sup> The views expressed in this paper are strictly personal and do not reflect those of the institution with which the author is affiliated. I would like to thank Jürgen Kähler for helpful comments.

stability oriented and convincingly pursued monetary policy of the ECB.

However, the outbreak of the international banking and financial crisis in 2008 revealed the deficiencies of the EMU framework due to design failures, insufficient implementation and the lack of crisis management mechanisms; and it exposed the weaker and heavily indebted economies in particular to heavy turbulences on the financial markets. The crisis culminated in the first months of 2010 and was brought under control with the first bail-out programme for Greece and with the establishment of a temporary financial assistance mechanism (European Financial Stability Facility, EFSF). Bail-out programmes for Ireland and Portugal followed and the EFSF was later on transformed into the European Stability Mechanism (ESM). The bail-out programmes (with the participation of the IMF, forming with the European Commission and the ECB the so-called Troika) were accompanied by a fiscal adjustment and structural reform programme in form of a Memorandum of Understanding between the creditors and the debtor country. At the same time a process of reform of the original architecture and governance of EMU was put in motion, including in particular enhanced multilateral surveillance and steps towards a banking and capital market union.

The paper will report on the steps undertaken or planned in order to establish a genuine EMU. Section 2 will briefly recall the crisis episodes, present the crisis management mechanisms and outline the main institutional reform plans. Sections 3-6 will deal with multilateral surveillance, financial union, fiscal union and political union, respectively. Section 7 concludes with an outlook by placing reforms of EMU into the broader context of other challenges facing the European integration process.

## **2 EMU Governance – Crisis, Crisis Response and Reform Plans**

The sub-prime crisis in the US that started in 2008 was transmitted to the euro area through the highly internationalised banking sector, triggering a banking crisis. The essentially anti-cyclical function of the SGP did not materialise despite a relatively good economic performance in the first nine years of the euro (1999-2007) leaving

many governments with no fiscal space to tackle the banking crisis. While countries with no major imbalances and strong fiscal buffers managed to quickly overcome the crisis, countries with large and/or persisting macroeconomic and fiscal imbalances ended up with severe sovereign debt crises. Combined with the loss of trust, overshooting reactions on the financial markets and the ensuing domino effects, these countries were facing default and a hard landing which was avoided by bail-out programmes. The behaviour of (globalised and deregulated) financial markets, weak positions of countries such as Greece, Ireland, Portugal and Cyprus, the doom loop between banks and sovereign debt and the initial absence of crisis mechanisms (which had to be developed during a period of extreme turbulence in the financial markets) produced a highly explosive mix which threatened in 2011 even the existence of the monetary union. To overcome the crisis and especially to break up the bank-sovereign-nexus a comprehensive approach was needed, including reinforcing the resilience of sovereigns through strengthening multilateral surveillance, enhancing the resilience of the banking sector through the banking union programme, and addressing macroeconomic imbalances through structural reforms, aimed in particular at increased competitiveness (European Parliament, 2016a; Haas and Gnath, 2016).

The original EMU architecture was lacking *crisis management* mechanisms. In response to the crisis, financial assistance mechanisms for member states with no access to market finance were created. Under the first Greek programme, loans were provided by euro area governments and the IMF. In the following the EFSF was created as a provisional scheme and it provided loans to Ireland, Portugal and Greece. A permanent crisis response scheme for euro area countries in form of the ESM is the sole mechanism for requests for financial assistance since 1 July 2013. The decision leading to the creation of the ESM was taken by the European Council in December 2010; the Eurozone countries signed the inter-governmental treaty establishing the ESM in February 2012; the ESM started operations in October 2012. The ESM raises funds on the capital and money markets by issuing debt instruments in order to grant financial assistance to Eurozone members provided they have ratified the Treaty on Stability, Coordination and Governance (TSCG) and subject

to a macroeconomic adjustment programme. The following financial assistance instruments are used by ESM:

- loans to countries experiencing or threatened by severe financing problems
- purchase of bonds of a euro area country in primary and secondary bond markets
- precautionary financial assistance (credit line)
- loans to countries for the re-capitalisation of financial institutions
- direct re-capitalisation of financial institutions.

ESM financial assistance has been granted to Greece and Cyprus (loans subject to macroeconomic adjustment programmes) and Spain (loan to government for bank recapitalisation) (ESM, 2017; see also Alcidi et al, 2017).

Whilst adopting crisis management measures, the EU institutions and member states elaborated and started implementing a comprehensive reform programme for EMU governance, thus acting in parallel as fire-fighters and architects. The Commission "Blueprint for a deep and genuine EMU: launching a European debate" (European Commission, 2012) outlined the path and incremental measures to be adopted in the short, medium and long term. The Blueprint was meant as a contribution to the Four Presidents' Report "Towards a genuine EMU" (H. Van Rompuy et al, 2012) which was more specific on the phased approach:

- first phase (2013): completion and implementation of the fiscal governance framework, establishment of a single supervisory mechanism (SSM), a direct bank recapitalisation instrument (DRI) through the ESM;
- second phase (2013-14): completion of the integrated financial framework with a single resolution authority and backstop as well as coordination of structural policies based on arrangements of contractual nature;
- third phase (post 2014): establish a fiscal capacity for the absorption of country-specific shocks through an insurance system at central level; increasingly common decision-

making on national budgets and stronger coordination of economic policies.

The Commission under President Juncker took the initiative for a new report (Five Presidents' Report, 5PR) outlining further steps in creating an Economic, a Financial, a Fiscal and a Political Union in three stages, to be completed by 2025. In Stage 1 (1 July 2015 - 30 June 2017, 'deepening by doing'), the EU institutions and euro zone members would build on existing instruments within current Treaties; this would help boosting competitiveness and structural convergence, completing the financial union, achieving and maintaining responsible fiscal policies at national and euro area level, and enhancing democratic accountability. In Stage 2 ('completing EMU'), concrete measures of a more far-reaching nature would be agreed to complete EMU's economic and institutional architecture. Specifically, the convergence process would be made more binding through a set of commonly agreed benchmarks that could be given a legal nature. Significant progress towards these standards - and continued adherence to them - would be among the conditions for each euro area member state to participate in a shock absorption mechanism for the euro area. Final Stage (at the latest by 2025) once all the steps are fully in place: a complete and genuine EMU (European Commission, 2015a). The 5PR admits that the current fiscal governance framework reformed in response to the crisis is complex and announces its forthcoming review.

The Commission submitted in October 2015 a proposal (European Commission, 2015b) to enhance competitiveness and structural convergence, achieve responsible fiscal policies, complete the financial union and enhance democratic accountability as outlined in the 5PR. It includes the proposal for setting up National Competitiveness Boards and an advisory European Fiscal Board. In June 2016 a Council progress report was submitted to the European Council. The Commission published on 1 March 2017 a "White Paper on the future of Europe: Five scenarios" (European Commission, 2017) in which it announced a number of reflection papers on several topics, *inter alia*, on deepening the Economic and Monetary Union, on the basis of the 5PR.



### **3 Multilateral Surveillance - Fiscal and Economic Governance Framework**

Multilateral surveillance had initially been based on the SGP reflecting the idea that externalities from unsound fiscal policies of individual member states could be prevented by limiting fiscal deficits to 3% of GDP and government debt to 60% of GDP. The SGP has a preventive arm (in form of stability or convergence programmes) and a corrective arm (the Excessive Deficit Procedure, potentially leading to sanctions). The SGP implementation did not fulfil the objective of prevention as a large number of infringement procedures were launched and overall it did not function anti-cyclically. In 2005 the SGP was reformed to introduce more flexibility under the Excessive Deficit Procedure to take account of severe economic downturns and of expenditure that might be positive for EU goals.

In the wake of the sovereign debt crisis the institutional framework for multilateral surveillance has been thoroughly reformed. The new rules and procedures for multilateral surveillance were introduced through EU legislation (the Six Pack in December 2011 applying to all member states and the Two Pack in May 2013 concerning draft budgetary plans of euro area countries) as well as the (inter-governmental) Treaty on Stability, Coordination and Governance (TSCG, January 2013) among 25 member states. The new rules are grounded in the European Semester, the EU policy-making cycle since 2010. The Commission publishes in November each year the Annual Growth Survey (which sets out the general economic priorities for the EU and provides member states with policy guidance for the following year) and the Alert Mechanism Report (that aims to detect possible macroeconomic imbalances). Stability and convergence programmes for fiscal policies under the SGP and national programmes for economic and employment policies are submitted by member states in April each year. Based on the assessment of these programmes the Commission proposes country-specific recommendations which are then adopted by the Council. Under the preventive arm of SGP if a member state fails to meet its medium-term objectives of budgets close to balance, a recommendation is addressed to it. If it does not follow up with corrective

action the Commission can recommend imposing an interest-bearing deposit. Such recommendation can only be rejected by qualified majority voting in the Council (so-called reverse QMV). Under the corrective arm, triggering sanctions for non-compliance has also been made easier through reverse QMV. In addition, while previously only the deficit criterion (3% of GDP) was considered, the excessive procedure can now be launched because of the debt criterion (namely if no sufficient progress is achieved towards the target of 60% of GDP, i.e. if the gap between the actual debt/GDP ratio and the 60% reference value is not reduced by at least 1/20 each year). Furthermore, euro area countries are now obliged to submit draft budgetary plans every October; the Commission can request a revision in case of non-compliance. Whilst some flexibility arrangements under the SGP applied since 2005, the Commission has announced a more flexible interpretation in 2015: it would consider positively any contribution to the European Fund for Strategic Investments, national investment as well as structural reforms undertaken by the member states concerned (European Commission, 2015c).

Economic policy of member states is considered a matter of common concern (art. 121 TFEU, Treaty on the Functioning of the EU). Before the reform of EMU governance the rather soft "open method of coordination" was used in form of 5-year Broad Economic Policy Guidelines. These were superseded by the European Semester cycle. Economic policy coordination was strengthened by the introduction of the Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP) which is structured similarly to the SGP into a preventive and a corrective arm. It aims at timely detection and correction of macroeconomic imbalances. Based on a scoreboard the Commission carries out in-depth analyses leading possibly to an Excessive Imbalance Procedure launched by the Council. Eventually, financial penalties can be imposed.

The reformed framework for multilateral surveillance, as outlined above, has given rise to discussions and critical assessment referring to implementation, technical questions and broader issues. Looking at the implementation record of country specific recommendations it seems that the European Semester has not been a success story owing

probably to ill-defined institutional roles, the tension between a technocratic and a more political approach and the dilemmas about the role of national parliaments (Kreilinger, 2016; see also Zuleeg, 2015; Gros and Alcidi, 2015; Gros, 2016). The effectiveness of the fiscal governance framework has been questioned on technical grounds regarding the two major objectives (public debt sustainability and fiscal stabilisation). The current framework tends to function procyclically due to measurement problems regarding the structural balance (often yearly revisions of the national accounts lead to revisions of the structural balance which are larger than the SGP rule) and the GDP deflator. An alternative fiscal framework is proposed with an expenditure rule instead of the structural balance and specific features. Simulations with the proposed framework show that fiscal policy would have been more anti-cyclical during the crisis (Claeys et al, 2016).

The broader issue of EMU governance is addressed in a number of contributions. While the reforms to date are generally welcome, views diverge on the root causes of the crisis and on what further steps should be undertaken. Let us have a closer look at the main elements of two such diverging plans. The Maastricht 2.0 proposal (Feld et al, 2016) refers to remaining deficiencies with respect to structural reforms, the fiscal pillar, the crisis mechanism and the banking union. First, with respect to competitiveness divergences like those observed over the first euro decade and which are now the object of multilateral surveillance in form of the MIP the authors of Maastricht 2.0 state that rigidities on the product and labour markets need to be removed through structural reforms at the national level. A Bruegel study (Sapir and Wolff, 2015) mentions the Belgian example where monitoring of unit labour costs in relation to the main competitors has been in application for 20 years to prevent the building up of large divergences and suggests that a similar system in all euro area countries be set up. The idea is taken up in the 5PR and the Commission proposal (October 2015) for setting up National Competitiveness Boards. Another crucial aspect is that macro-economic imbalances should be corrected in a symmetric way; the authors of the Maastricht 2.0 proposal disagree. Second, different approaches are advocated regarding fiscal policy. For Maastricht 2.0 the current framework is generally suited to ensure fiscal discipline.

No fiscal capacity should be created at EU level. But fiscal governance in a monetary union goes beyond fiscal sustainability at the national level and should in addition address the question of the euro area-wide fiscal stance and provide fiscal resources for banking resolution. An IMF study (IMF, 2013) supports the case for fiscal integration in the euro area to provide credible euro-area-wide backstops for the banking sector, adding that common borrowing would help to reduce large portfolio shifts between sovereigns. It also stresses that fiscal integration would not be a zero-sum game since over a longer period no country would always be on the receiving or the giving end. Third, Maastricht 2.0 recognises that the future of the euro zone depends on reducing legacy debt. The authors propose developing a solvency procedure for sovereigns and an exit option as a last resort. The earlier proposal for a European Redemption Pact is no longer considered workable because of OMT (outright monetary transactions), but no solution is proposed. The issue is discussed under the aspect of crisis management but the major problem for over-indebted economies is uncertainty which curbs growth prospects thus fuelling the vicious circle of unsustainable debt, uncertainty and stagnation. The structure of incentives is important as they may lead to moral hazard. According to Maastricht 2.0 unity of liability and control should be the guiding principle: control over policies should be accompanied by liability for their consequences; any divergence between the two causes moral hazard. This is a sound approach and should be enforced. But this does not contribute to solving the legacy problem.

This brief discussion has highlighted two main opposite views with respect to structural reforms and fiscal policy. These views seem to reflect ideological positions and policy preferences<sup>2</sup> and as such tend

---

<sup>2</sup> A survey among over 900 academics from 18 euro countries on their position on EMU reform highlights the importance of ideas for the interpretation of the crisis and the nature of policy advice and shows the outlier position of most German economists. They support an "austerity-cum-structural reform agenda" maintaining that fiscal consolidation would suffice to restore confidence, attract investment and boost growth. Such differences among economists are described in terms of neo-classical versus neo-Keynesian thinking or ordo-liberalism versus euro-federalism and as a difference between rules-based versus discretionary policies. It is also interesting to note that German economists are likely to have significantly influenced the policy preferences of the political elites. German economists stand out with lowest support

to constrain the political feasibility of reforms under the current circumstances (Hess and Andor, 2015). Obviously, the basic political choice is either to work for European solutions for a sustainable governance system of the euro area as a whole or to continue with the present situation of one monetary policy coupled with national fiscal and economic policies, a combination of questionable sustainability. As the Bruegel study puts it: problem solving in the euro zone cannot be only about putting one's house in order; it must be also about putting the common house in order (Sapir and Wolff, 2015).

#### **4 Financial Union - European Banking Union and Capital Market Union**

In reaction to the global financial crisis and in line with discussions in the G-20 summits, a far-reaching redesign of the European regulatory and supervisory framework for the financial markets was undertaken consisting of reforms in seven areas: capital requirements for the banks, over-the-counter derivatives markets, rating agencies, hedge funds, bank supervision, bank resolution and deposit guarantees (Lannoo, 2015). The last three elements constitute the European Banking Union (EBU) decided by the European Council in June 2012. Work on the Capital Market Union (CMU) has been initiated in 2015 as a second leg of the Financial Union foreseen in the 5PR.

The financial crisis and the sovereign debt crisis made clear that the high degree of interdependence of euro zone countries required a deeper integration of the banking system. A number of initiatives were taken to create a safer and sounder financial sector for the single market. These include stronger prudential requirements for banks, rules for managing failing banks and improved depositor protection; elements which form a single rulebook for all financial actors in the EU. This single rulebook is the foundation on which the EBU sits. The Banking Union applies to the euro area countries; non-euro countries can also join. 2008 revealed in particular the vicious circle between banks and sovereigns. Systemic banks being "too big to fail", they were rescued by national governments which increased public debt.

---

to proposals related to fiscal and social union while academics from peripheral economies are mostly in favour of banking and fiscal union proposals; see De Ville and Berckvens, 2015.

Public intervention reached unprecedented levels. Between 2008 and 2013 about 15% of GDP was spent to support the banking sector in the euro area while a much larger amount, the equivalent of 41% of GDP, was approved - in case needed - in the period 2008-14. The measures taken to rescue the banks and to stimulate the economy led to an increase in public deficits to an average of 6% of GDP in 2010 and added to public debt some 20% of GDP for the euro area as a whole. As a consequence of the crisis, financial integration started unravelling again, the divergence of interest rates widened, lack of trust reduced inter-bank lending, non-performing loans deteriorated the quality of bank assets and margins started rising which had further impact on the real economy. All this highlighted the need for the establishment of the Banking Union with two main objectives: first, unbiased supervision of financial institutions and, second, winding down failing banks swiftly and orderly so as to safeguard financial stability and protect taxpayers' money (European Parliament, 2016b).

The single rulebook underpinning EBU consists of the following elements:

a) The Capital Requirements Directive and Capital Requirements Regulation (CRD IV/CRR) in line with Basel III to make banks more resilient and able to withstand shocks; it started applying in 2014 with full implementation by 2019; banks were required to disclose their leverage ratio as of 2015. This legislation is a significant step ensuring harmonisation of capital requirements; but there is still large room for discretion at the national level.

b) The EU framework for bank resolution (the Bank Recovery and Resolution Directive BRRD), gradually implemented since 2015 and fully operational as of 2016; BRRD provides national authorities the adequate instruments to manage bank failures in an orderly manner, including cross-border cases. Banks and national authorities are to draw up recovery and resolution plans. Tools for resolution include: selling of business, a temporary bridge bank, separate toxic assets and transfer to a 'bad bank', converting shares and writing down of equity/debt (bail-in) in which case a specific order of claims applies (shareholders, followed by holders of capital instruments, followed by creditors).

c) The 2014 Deposit Guarantee Scheme Directive (see below).

The three main pillars of EBU are: the Single Supervisory Mechanism, the Single Resolution Mechanism and a Deposit Guarantee Scheme. The Single Supervisory Mechanism (SSM) for financial institutions is entrusted to the ECB and has been operating since November 2014. Currently over 120 systemic banks representing about 85% of total bank assets of the euro area are directly under ECB supervision. National competent authorities (NCA) are responsible for the remaining banks (approximately 6000) but the ECB can take over direct supervision of any bank at any time. The Supervisory Board operates separately but its decisions are submitted to the ECB Governing Council for approval. The ECB follows rules in order to avoid a potential conflict of interest between macro-prudential supervision and monetary policy. Sharing of responsibility between ECB and NCA may lead to heterogeneous assessments. Member states outside the euro area do not participate in the ECB Governing Council and would not have access to possible common fiscal backstops. Prior to assuming the supervisory role, the ECB conducted in cooperation with the EBA (European Banking Authority) a comprehensive assessment consisting of an asset quality review and a stress-test exercise (Perrut, 2014). The assessment identified capital shortfalls and led to recapitalisation. Stress tests are conducted annually. The use of national options and discretions when transposing capital requirements into national law resulted in large heterogeneity which needs to be reduced through harmonisation in order to achieve a truly single rulebook. EBA guidelines for the supervisory review and evaluation process were adopted and apply since 1 January 2016 to ensure banks are treated consistently while accounting for different business models (Coene, 2016).

The Single Resolution Mechanism (SRM) aims to manage swiftly and orderly the resolution of failing banks to break the link between banks and sovereigns, to deal with cross-border banks avoiding spill over and to spare taxpayers' contribution. The SRM consists of a central authority, the Single Resolution Board (SRB), and a network of national resolution authorities. SRB has been operational since 1 January 2015: SRB is responsible for overseeing the resolution of most significant banks and for managing the common safety net in form of

the Single Resolution Fund (SRF, operational since 1 January 2016). SRF resources come from contributions of the banking sector and will be used for resolution only after the bail-in rules set out in the BRR Directive have been implemented. SRF will be fully built up in 2024 after a transition period during which banks' contributions are gradually mutualised; in 2015 4.3 billion euros have been mutualised. The target amount is 1% of the covered deposits of all banks, corresponding to some 55 billion euros. Precondition for the use of SRF are that losses corresponding to not less than 8% of total liabilities will have been absorbed by shareholders and creditors; additional funding provided by SRF is limited to a maximum of 5% of bank's total liabilities. A review of the SRM is foreseen by 31 December 2018 and every three years thereafter based on a Commission report on its functioning (European Parliament, 2016c).<sup>3</sup>

Critically the following points have been raised: a) cumbersome decision-making: any resolution scheme adopted by the SRB is to be transmitted to the Commission for endorsement or objection; in the event of objection the Council will be involved; qualified majority voting with regard to bank recapitalisation would ensure swift decision-making in times of crisis, while the current unanimity rule limits ESM efficiency; b) the size of the SRF may prove to be small given the dominant position of banks in the European financial system; bail-in rules may cause contagion and a credible fiscal backstop, e.g. an ESM credit line, is missing, despite the commitment undertaken in 2013; the Council agreed in November 2015 bridge financing for the transition period through national credit lines and ex post contributions from the banking sector; c) transition period of 8 years is considered too long for the gradual mutualisation of

---

<sup>3</sup> The Direct Recapitalisation Instrument (DRI) for financial institutions through the ESM was agreed by the European Council in June 2012 as an element of EBU; it is fully operational since December 2014. It can be used only if the rescue of the benefitting bank would jeopardise fiscal sustainability of the requesting country and financial stability of the euro zone, if the benefitting systemic bank is unable to meet capital requirements by using bail-in funds and SRF funds and if the future solvency of the benefitting bank is ensured after the Commission has approved a restructuring plan. When DRI is used ECB will assume direct supervision of the bank concerned. The limit of available resources is set at 60 billion euro. Member states outside the euro area cannot use the DRI as they are not ESM members.



national compartments. The principle of bail-in may under certain circumstances create unintended disruptions in the business sector in combination with the no-creditor-worse off principle (as in normal insolvency proceedings). The choice of the resolution strategy (single or multiple point of entry) and minimum requirements of eligible liabilities are further relevant factors. When confidence and liquidity shocks hit large segments of the banking system and not just one bank a case can be made for precautionary recapitalisation which is explicitly permitted by the BRRD. This case seems to be particularly strong in the euro zone which is more exposed to such shocks and the doom loop between sovereigns and banks is liable to re-emerge as long as the third leg of EBU, the supranational deposit guarantee scheme, is missing. Otherwise the EMU may be caught in a trap. It seems that the Treaty provisions on state aid and those of the BRRD can be interpreted so as to permit precautionary recapitalisations supported by public backstops (Zavvos and Kaltsouni, 2014; Coene, 2016; Micossi et al, 2016).

The deposit guarantee / deposit insurance scheme (DGS/DIS) is aimed at preventing capital flight and deposit outflows in the event of a bank failure or systemic crisis and their destabilising effects. This is a lesson from the sovereign debt crisis where sizeable deposits were in search of a safe haven. The Deposit Guarantee Scheme Directive was revised in 2014 (transposition into national legislation by July 2015). It now protects deposits of up to 100.000 euros and allows quicker access to deposits (down from 20 to 7 working days by 2024). Funding requirements targeted at 0.8% of covered deposits are to be reached over 10 years. This system remains at national level without any risk sharing across the euro area; in particular small economies may suffer from vulnerability in case of large shocks. The 2014 Directive allows for borrowing among national guarantee schemes on a voluntary basis. The Commission proposed in November 2015 a European Deposit Insurance Scheme (EDIS) as the missing third pillar of EBU. The Commission proposes a three-stage approach (re-insurance, followed by co-insurance and full insurance via a European Deposit Insurance Fund by 2024) and calls for integrating decision-making for EDIS and SRF (European Commission, 2015d). The

proposal is pending; there seems to be strong opposition by some euro area members, especially from Germany.<sup>4</sup>

The key challenge is to strike the right balance between risk sharing and risk reduction. Public debt of euro zone members is not sovereign debt *stricto sensu* since public authorities lost their power over monetary policy and their debt cannot be considered risk free; therefore the need to limit the exposure of financial institutions to public debt. The idea of European safe bonds must be seen in this perspective. A common fiscal backstop would strengthen the credibility of the system for both SRF and EDIS as is implied in the Commission proposal for integrated decision-making (which, by the way, corresponds to the situation in the USA). Funding through ex ante fees and ex post contributions from the banking industry should ensure fiscal neutrality over time. Risk reduction and risk sharing should go hand in hand. Modifying the current exceptional treatment of investment by banks in public debt and splitting commercial from investment banking activities would constitute steps to risk reduction. To the same goal of risk reduction would also contribute sound fiscal policies and healthy economic growth. But unlike for the banking union, where risk mitigating and risk sharing need to progress hand in hand, for the fiscal capacity of EMU risk mitigation through reforms needs to precede risk sharing (Coene, 2016).

In the banking sector bail-out took place during the financial crisis as governments used extensively and repeatedly taxpayers' money to save failing banks and the financial system from collapse. In this case the principle of unity of liability and control was not respected; excessive risk taking by banks resulting in moral hazard was not sanctioned. In future, financial actors should bear the costs of risk taking. The establishment of the banking union with the single supervision and resolution functions transferred to the European

---

<sup>4</sup> Gros, 2015, argues in favour of the re-insurance system to be a permanent and not a transitory solution and for 'experience rating' to protect the interests of depositors in countries with safer banking systems. But, if the interests of depositors in countries with safer banking systems were to be protected more than those of depositors in other euro area countries this means that financial fragmentation would continue to exist in the single market. And, why should national banking systems differ in terms of safety in a banking union?

level and the bail-in rules firmly enshrined in EU legislation are expected to limit moral hazard.<sup>5</sup>

The Capital Market Union initiative was launched by the Commission in February 2015; the Green Paper attracted remarkable interest. Following this public consultation, an Action Plan was published in September 2015 setting out a programme of 33 measures focused on 6 objectives in order to establish building blocks of an integrated capital market by 2019. Proposals already submitted include a new regulatory framework for simple, transparent and standardised securitisations, revision of capital calibration for banks, modernisation of the prospectus Directive for simplifying corporate capital raising, revision of Solvency II (capital calibration for the insurance sector referring to exposure to infrastructure projects and investment funds) and measures for venture capital companies. Further initiatives include crowdfunding, barriers to cross-border distribution of investment funds, review of CRR (capital requirements regulation) for banks regarding infrastructure calibration, voluntary personal pensions and barriers to cross-border investment. Finally, further actions planned refer to private placement of corporate debt, prudential treatment of private equity and privately placed debt in Solvency II legislation, corporate bond markets, finance for sustainable and green investments, retail investment products, review of EU macro-prudential policy framework etc. (European Commission, 2016)

The main objectives of CMU are to improve access to finance for business, especially small and medium sized enterprises, to increase the share of capital markets in the funding mix of the real economy and to make capital markets more effective. In other words CMU is a structural reform programme to develop market-based finance for investment, increase equity options, facilitate cross-border investment and remove legal and administrative barriers to capital flows. Safe, efficient and integrated financial markets are important for financial stability and the financing of the real economy. The CMU objectives seem to respond to requirements with the biggest impact

---

<sup>5</sup> Recent amendment proposals (the "banking reform package" adopted in November 2016) are critically reviewed in Lannoo, 2017.

in the next years, namely the structure of financial intermediation, moving mid-sized firms and high-growth start-ups from bank lending to capital markets and the needs of investors for balancing transparency and flexibility (Polner and Ryan, 2015). Capital markets need to complement the banking channel since in the EU equity capital is a fraction of what it represents, for example, in the US; and create a single market that is no longer fragmented along national borders but organised, for example, around sector specialisation.

According to the ECB (2016a) financial markets are deemed fully integrated if for all potential participants there is a single set of rules, they have equal access and are treated equally. The Euro-system supports CMU since financial integration fosters smooth and balanced transmission of monetary policy throughout the euro area, because of its relevance for financial stability and a well-functioning payments system and as a key aspect of the single market. After substantial fragmentation was observed during the financial and sovereign debt crises (2007-11), financial integration in the euro area recovered more recently starting with EBU and the OMT (outright monetary transactions) announcements in 2012. ECB banking supervision is set to prevent cross-country divergences and inconsistencies in application of EU regulatory framework (stemming from national options and discretions). It is important that the third pillar of EBU (Deposit Guarantee/Insurance Scheme) and the CMU initiative are pursued as a priority.

After partial success of the single market for capital in 1992 and the 1999 Financial Services Action Plan, the CMU initiative offers another opportunity to restart financial integration. The Commission initiative aims at unifying efforts and using the political momentum for reform of EMU governance to promote the integration of financial markets; reducing barriers to cross-border investment represents a traditional EU activity of market opening aimed at expanding the growth potential for the EU economy. But it is work in progress which must be pursued with determination against obstacles and opposition. Furthermore, the multitude of new institutions, agencies and bodies created in the process of financial integration adds complexity to the governance system, but this seems inevitable taking

into account the US experience (Valiante, 2015; Veron, 2015; rather critical Thomadakis, 2017).

## 5 Fiscal Union

The 5PR makes a plea for establishing a fiscal union in the longer term. Responsible national fiscal policies are essential for the functioning of EMU as they aim at guaranteeing sustainability of public debt and ensuring the operation of automatic fiscal stabilisers. But it is important that the sum of the national budget balances leads to an appropriate fiscal stance for the euro area as a whole. Moreover, in case of a severe crisis or when national stabilisers are not sufficient, it would be necessary to create a stabilisation function at the euro zone level. The 5PR proposes for stage 1 the creation of a European Fiscal Board to cooperate with the national fiscal councils; the Board should be independent and advise on the appropriate fiscal stance both at national and euro zone levels on the basis of the SGP (European Commission, 2015a). Furthermore, the 5PR envisages a macroeconomic stabilisation function in the longer term (stage 2) as a culmination of economic convergence and pooling of decision-making on national budgets. Such function should not lead to permanent transfers between countries neither be conceived as a way to equalise income levels; it should not undermine incentives for sound national fiscal policies nor the incentives to address national structural weaknesses; by increasing the resilience of EMU it may even reduce the need for recourse to the ESM.

The EMU being an atypical monetary union with centralised monetary policy but decentralised fiscal policies, debate about fiscal integration has intensified in light of experience since the Great Recession. Of the three classic functions of fiscal policy (allocation-provision of public goods, redistribution and stabilisation) the latter seems to have a clear justification in a monetary union. The IMF sees fiscal discipline, temporary transfers, pan-euro backstops for the banking sector and common borrowing as elements of a fiscal union for EMU (IMF, 2013; for a comprehensive literature overview see Dolls et al, 2016). Similarly, fiscal integration in the euro zone can be seen from five different perspectives: fiscal discipline, cross-country stabilisation, EMU-wide stabilisation, economic convergence and banking union (Bénassy-Quéré et al, 2016; Rubio, 2016). Fiscal

discipline was discussed under multilateral surveillance and euro area backstops under the banking union; the convergence issue<sup>6</sup> is beyond the scope of this paper; in the following fiscal stabilisation will be discussed.

Controversies in the debate often stem from: a) a different appreciation of the underlying factors; this is for example the case with respect to whether cyclical or structural factors lie behind weak fiscal positions; this is essentially an empirical question; b) a difference between those advocating solutions at national or at euro zone level; this question reflects political preferences and as such it can only be addressed through a transparent debate followed by a political decision. Blurring the difference between the two is not helpful.

Whether structural rigidities are the main reason for fiscal deficits or whether fiscal weakness has a cyclical character has given rise to diverging views. The Maastricht 2.0 proposal (Feld et al, 2016) stresses structural rigidities in the product and labour markets<sup>7</sup> and thus categorically rejects both the creation of a fiscal capacity for the euro area and a European unemployment insurance scheme. Others underline the cyclical nature of shocks faced especially by countries in the euro zone periphery and see the necessity of fiscal stabilisation mechanisms. For the period 1995-2014 it is shown that in periphery euro countries GDP growth rates have been dominated by cyclical movements and that those cyclical movements, while highly synchronised, display an asymmetry in intensity as periphery countries experienced a much higher variance in business cycle fluctuations; this would justify a stabilisation mechanism (De Grauwe and Ji, 2016). Another study corroborates these findings; it examines business cycle synchronisation in EMU with a special focus on the core-periphery pattern in the aftermath of the crisis. The results suggest that countries belonging to the core experienced increased synchronisation among themselves, whereas periphery countries displayed decreased synchronisation among themselves, with the core of EMU and with non-EMU-countries. In addition to synchronisation the

---

<sup>6</sup> auf dem Brinke et al, 2015 offer a fresh look into the convergence issue; EU cohesion policy is traditionally dealing with real convergence.

<sup>7</sup> On the question of structural rigidities see, for example, ECB, 2016b

findings also point to large differences in the amplitude of national cycles. A strong common cycle can thus be compatible with differences in cyclical positions even if national business cycles are strongly correlated (Belke et al, 2016). In the period 1999-2012 real growth and inflation in periphery countries were above productivity growth, thus leading to competitiveness losses and growing current account deficits. In the EU context (low labour mobility and insufficient adjustment through capital mobility) asymmetric shocks and limited nominal flexibility would advocate fiscal adjustment; furthermore, the "self-fulfilling fiscal crisis phenomenon" makes a strong case for a euro zone-wide fiscal adjustment mechanism. Simulations for the period 1999-2014 in a further study show that the proposed cyclical shock insurance would have led to greater convergence of business cycles (the average deviation from the euro area cycle would have decreased by 15-40% depending on data) and thus strengthened the resilience of the euro zone at an overall cost of the scheme of around 0.2% of euro area GDP. A comparative analysis of the cyclical shock insurance with a number of other remedies (a euro area budget, a European unemployment insurance scheme, capital market integration and the current policy mix of rules and discretionary measures) concludes in favour of the proposed scheme (Enderlein et al, 2013) .

The idea of a European unemployment insurance scheme has been explored extensively in the literature, perhaps because it is politically easier to understand and therefore appealing to political actors. For example, research studies initiated by the European Parliament examine such a scheme as a fiscal stabilisation instrument for shock absorption.<sup>8</sup> A first study (European Parliament, 2014) proceeds with a systematic comparison of various options (concerning the trigger, the fiscal rule and coordination of rules) before selecting two basic options: one harmonised/genuine scheme applying to every eligible unemployed person and an equivalent/reinsurance scheme where the insured entities are not employees but national insurance funds and which is triggered when unemployment rises above a certain threshold; the first option is more costly; it could replace national

---

<sup>8</sup> For a description and synthesis of the research project on a European unemployment benefits scheme (EUBS) and the individual papers see Beblavy and Lenaerts, 2017.

schemes, would lead to a form of permanent redistribution and would cause a cumulative deficit over time. Imposing the fiscal rule of fiscal balance over the cycle and applying fiscal multipliers the stabilisation effect is calculated for selected euro zone countries ranging between 1.6% and 6.1% of GDP (Greece and Spain respectively) and would have reduced GDP losses in the six most affected countries by 71 billion euro (of which 62 billion euro for Spain alone) in the period 2008-12. In a second study (Dolls et al, 2015) an analysis for 18 euro countries based on household micro data and three scenarios (basic system, contingent benefits and revenue-neutrality at national level) concludes that fiscal sharing would improve economic resilience in EMU (and strengthen the social dimension); there is a trade-off between the degree of cross-country redistribution and desired automatic stabilisation effects; the simulation is run assuming revenue-neutrality over the period (2000-13) thus allowing for deficit making in between; the average annual cost would amount to 47 billion euro in the basic scheme and reduced to 22 billion euro under the contingent system; the cost is relatively low because only short term unemployment would be covered; still there would be net contributors and net recipients; the stabilisation effect would amount to 12% of the gross income shock for household income and 6% for budgets; large coverage would benefit young and high-skilled people most.

Addressing specifically the issue of institutional moral hazard a comparative study of eight countries with a multi-tiered system of unemployment insurance found that salience of the moral hazard debate depends on the generosity of the scheme; different solutions exist either through centralisation, minimum requirements and conditional funding or through financial incentives. A possible moral hazard problem must be weighed against the stabilisation need; in other words, it would be a price to pay for better risk pooling, and there should be an effort to minimise this price for a given degree of stabilisation. An important distinction is introduced between moral hazard as an objective reality, a public perception and a public concern; it may be that there is more concern than reality warrants and vice versa; an exaggerated perception of moral hazard can result in suboptimal policies. The trade-off between moral hazard and stabilisation is a normative problem; it cannot be separated from the



broader challenge to enhance mutual trust among member states in the quality of national political systems (Vanderbroucke and Luigjes, 2016).

In case of country-specific (asymmetric) shocks one basic question refers to the availability and relative efficiency of different channels of adjustment: counter-cyclical national fiscal policy, labour mobility, capital and credit market-mechanisms, and central/supranational fiscal insurance mechanism. As national fiscal policy tends to be pro-cyclical and labour mobility is limited in the European context it is worth exploring risk-sharing via capital markets and consumption smoothing via credit markets. Both channels will be affected by the ongoing reforms in form of EBU and CMU (discussed above); while these reforms are expected to improve the capacity of the system to deal with asymmetric shocks, their effect should be rather limited in the medium term and certainly smaller than in the USA. An important aspect is that the capacity of markets to deliver risk sharing is not independent of the existence of fiscal insurance mechanisms; such ex-ante mechanism can catalyse market insurance, while it is unlikely to negatively affect the functioning of market insurance. For these reasons a European fiscal insurance could improve the response to asymmetric shocks and hence contribute to income stabilisation (Alcidi and Thirion, 2016).

The idea of combining fiscal insurance with fiscal discipline is at the heart of the proposed blueprint for a European fiscal union (Dolls et al, 2016). The proposal recognises the need for fiscal insurance in case of asymmetric shocks in order to prevent the self-enforcing dynamics in times of crises (the "self-fulfilling fiscal crisis phenomenon" mentioned above) and suggests combining a common stabilisation scheme in form of a European unemployment insurance system with market based fiscal discipline in form of a viable insolvency procedure for sovereigns (VIPS), whereby the restructuring of public debt of insolvent euro area countries would involve private creditors so as to spare taxpayers and avoid moral hazard; such combination would deliver a viable fiscal union without joint liability for public debt or a large common budget. The proposal takes an integrated view taking into account the interaction between the two main elements (fiscal

insurance and fiscal discipline via VIPS) and discusses the conditions and modalities for both a "bridge" and a "long run" solution.

While the exact modalities and the calibration of the two elements would be subject to negotiations, this proposal entails in principle a balanced approach and could help to overcome the obstacles to the political feasibility of creating a fiscal capacity for EMU. The variation of business cycle positions combined with the pro-cyclicality of national fiscal policy explain why a common stabilisation scheme for the euro area is needed in addition to fiscal stabilisers at country level. Various options are discussed, with a European unemployment insurance system being politically favoured. More generally, to build a robust fiscal union that achieves the objectives of stabilisation and sustainability, a combination of, first, market-based fiscal discipline, second, fiscal insurance through a euro area fiscal capacity and, third, effective policy coordination and surveillance is required, bearing in mind that these three elements tend to reinforce each other (Smets, 2016).

## **6 Political Union**

The 5PR sees the political union as the foundation for the economic, financial and fiscal union through democratic accountability, legitimacy and institutional strengthening. The steps proposed refer to the role of the European Parliament and national Parliaments, the external representation of the euro (in particular in the IMF, to allow the EU to act with one voice on the global stage as is the case for trade negotiations), a central steer by the Euro-group and a euro area Treasury as well as integrating inter-governmental solutions (TSCG, Euro Plus Pact, SRF, ESM) within the EU legal framework. While the parliamentary dimension should be strengthened already in Stage 1, the other elements are essentially envisaged for Stage 2.

The role of the European Parliament and national Parliaments has already been strengthened. Currently, the EP is involved in different stages during the European Semester: early on it issues an opinion on the Annual Growth Survey and the Alert Mechanism Report; after the national draft budget plans have been appraised by Commission and Euro-group, the EP expresses an opinion on the ongoing cycle; 'Economic Dialogues' are held with representatives of the

Commission, the Council and the Euro-group, and with the member states concerned; meetings between national parliaments and the EP such as the European Parliamentary Week are also organised during the annual cycle. This is primarily a consultative role for the EP since its opinions are not binding on the other institutions. The EP has criticised in particular the lack of democratic accountability of the bail-out and adjustment programmes and their implementation under the supervision of Commission, ECB and IMF and claimed an increased role in the evaluation of the Greek bail-out programme.

According to 5PR in Stage 1, the EP involvement in the European Semester would be strengthened with plenary debates on the Annual Growth Survey and the country-specific recommendations (CSR): Commission and Council would be available for inter-parliamentary meetings and the Commission for meetings with national parliaments on CSR and the annual budgetary procedure; national parliaments should be involved in the adoption of national reform and stability programmes. In Stage 2 the inter-governmental mechanisms created during the crisis should be fully integrated into the EU legal framework, as already foreseen for the Fiscal Compact (TSCG), but also for the Euro-Plus Pact and the inter-governmental agreements for the ESM and the SRF. Due to the inter-governmental character of the ESM, scrutiny and accountability possibilities vary between national parliaments and this gives rise to asymmetries. Another aspect concerns the Single Resolution Board (SRB) whose members are appointed by open selection procedure and confirmed by vote of the EP; the SRB is accountable to EP and Council; the annual report is made public; hearings are held with the EP Committee; an agreement has been concluded ensuring confidentiality / professional secrecy; the SRB is also to reply in writing to EP written questions.

Following a standard distinction in the literature on democratic deficit (see, for example, Jensen, 2009; Schmidt, 2010), EU legitimacy through the parliamentary dimension is an essential aspect of the political union as it strengthens the so-called 'input' legitimacy in form of increased participation of elected representatives in policy making. Furthermore, the EU would gain in terms of 'output' legitimacy to the extent that the governance reforms put in place

would lead to better economic performance of the euro zone in terms of growth and stability of GDP and employment.

The recent reforms of the EMU rules raised new questions about democratic legitimacy. When considering the new rules for EMU governance under the prism of input legitimacy, critics refer to: a) EU interference in the budgetary powers of national parliaments during the European Semester; b) the question whether democratic elections can have an impact on the policies pursued or whether they are being overruled by the provisions of EMU governance. Formally, Commission, Euro-group and EP express opinions on the draft budgetary plans; it is in the end national parliaments which adopt the national budgets. Obviously, for countries under bail-out programmes the situation is such that strict conditionality applies in form of memoranda of understanding between creditors and the debtor country; conditionality implies limited sovereignty on the part of the debtor country but this limitation stems from the fact that high indebtedness and reduced creditworthiness have constrained access to the capital markets; conditionality is, thus, a consequence and not the cause of sovereignty limitations.<sup>9</sup>

Despite all criticisms, public opinion seems to recognise the value of the euro zone. Judging from the Eurobarometer survey overall support for the euro has further increased in 2015 as 61% of respondents across the euro zone thought the euro was good for their country which is the highest level of support since the first survey of this kind in 2002 and 4 percentage points higher compared to the year before. Even in countries with adjustment programmes there is a clear majority ranging from 75% in Ireland, 65% in Greece, 64% in Spain, 61% in Portugal to 50% in Cyprus (European Commission, 2015e). However, other surveys indicate a more nuanced attitude. Even though the majority of Europeans favour significant reforms in the euro zone, they do not really believe that the euro zone is capable of them; instead, a majority believes that in ten years, the euro area will still be in crisis; and there is a direct correlation between an individual's economic situation and future outlook on the one hand

---

<sup>9</sup> For a more thorough discussion of reforming the present institutional system vs. transforming the EU political system towards an effective separation of powers see Chopin, 2016.

and their overall attitude toward European integration on the other (de Vries and Hoffmann, 2016).

## 7 Conclusions and Outlook

Ironically, the entry into force of the Lisbon Treaty (December 2009) coincided with the beginning of the financial, sovereign debt and economic crisis in the euro zone. While crisis management, despite initial hesitations and delays, succeeded in containing the crisis and avoiding disintegration, the crisis nevertheless has laid bare the shortcomings of the original EMU design putting into question its sustainable performance. In response to the crisis major reforms were introduced.

The plan for a complete and genuine EMU is comprehensive and rightly points to the interdependence and complementarity of the various elements of governance reforms (the "four Unions") and to the importance of sequencing and having a roadmap for the whole journey right at the beginning of the process.<sup>10</sup> Such approach reflects well the experience and practice of European integration leading to the completion of the major projects of the customs union, the single market and the monetary union. Furthermore, financial integration is a good example of the Commission taking the political initiative and acting in its traditional role of being the motor of integration by abolishing barriers and opening up markets. But this is work in progress; implementation is ongoing and must be carefully monitored as often a gap exists between aspiration and reality. Political will is essential for the next steps to be undertaken and the whole project to be completed according to plan.

The discussion of the different elements of a complete and genuine EMU highlighted a number of issues which, in the end, will determine the effectiveness of the ongoing reforms: first, whether the

---

<sup>10</sup> "All four Unions depend on each other. Therefore, they must develop in parallel and all euro area Member States must participate in all Unions. In each case, progress will have to follow a sequence of short- and longer-term steps but it is vital to establish and agree the full sequence today. The measures in the short term will only increase confidence now if they are the start of a larger process, a bridge towards a complete and genuine EMU. After many years of crisis, governments and institutions must demonstrate to citizens and markets that the euro area will do more than just survive. They need to see that it will thrive." European Commission (2015a)

upgrading of multilateral surveillance and its implementation will be effective in mitigating fiscal and macroeconomic risks and ensure that the monetary union will withstand future pressures; second, the ECB's dual task of conducting monetary policy and its role in the supervision and resolution of financial institutions in the euro area as well as the complex interplay among relevant institutions; third, legacy debt and the best way to deal with it;<sup>11</sup> fourth, the creation of a fiscal capacity for providing a backstop for the financial system and for stabilisation purposes, in particular the question of fiscal stabilisers at euro area level and the choice among alternative systems; risk sharing must go hand in hand with risk mitigation while the design of schemes can help minimise the risk of moral hazard; trust is a key factor; fifth, strengthening the growth potential of the European economy and securing the future of the European social model.

Against this background, the relative calm in the euro area in recent years should not lead to complacency as the common currency may be challenged again at some point. The current economic situation of low growth rates and sluggish investment is partly due to the continued uncertainty surrounding the euro. Uncertainty is bad for investment and growth. Reducing this uncertainty would help delivering more economic stability and prosperity to citizens and thus enhance the credibility and resilience of the European integration project. EMU in essence amounts to an insurance union; what is needed is the right mix of checks and balances as well as the right mix of conditionality and solidarity; but an insurance scheme should

---

<sup>11</sup> With respect to legacy debt the creation of a Debt Redemption Fund (and euro-bills) has been proposed. The proposal is considered positive for stabilising government debt markets, supporting monetary policy transmission and promoting financial stability and integration; on the other hand, it presents economic, financial and moral hazard risks; trade-offs depend on design options; therefore, it would be advisable to first let reinforced economic governance work before any decision is taken on schemes of joint issuance; without Treaty changes such schemes would be legally possible only in pro rata form and a DRF only through inter-governmental construction; Treaty amendments are needed for joint issuance schemes including joint and several liability, for certain forms of protection against moral hazard and for appropriate attention to democratic legitimacy. See Expert group, 2014

preferably be designed and put in place before the risk has actually materialised.<sup>12 13</sup>

Bringing the reform process of EMU to a balanced and sustainable conclusion is all the more important as European integration is confronted with several major challenges. Many observers think that the EU is at the crossroads. The accumulation of multiple crises in recent years (euro crisis, violence and conflicts in the EU's neighbourhood, threats to internal security, irregular and massive refugee and migration flows, Brexit, as well as the rise of populism at the expense of mainstream political parties) would amount to an existential threat to the integration project. At the beginning of his mandate in 2014 President Juncker spoke about a "last chance" Commission. It is widely understood that a return to *status quo ante*, namely the disintegration of the EU and re-nationalisation of policy making, cannot be the solution for the problems in our globalized world, not even for the larger member states. At the same time, pooling and sharing sovereignty amongst member states within the EU, while fully justified given the internationalisation of challenges and policy making as well as the emerging multi-polar structure of the international system, must also be legitimate for EU citizens. The "globalisation trilemma" (Rodrik, 2015), namely the impossibility of achieving three goals simultaneously: economic integration (globalisation), (national) sovereignty and political democracy, is also relevant for the EU. Establishing a proper democratic process at the level of the EU would be the answer.<sup>14</sup> Awareness of the dangers of

---

<sup>12</sup> Such a pragmatic plan in three building blocks (a first aid kit for the euro area, reforms and investment for growth, risk sharing and sovereignty sharing) is outlined in Enderlein, Letta et al, 2016. A similar approach is advocated in a background paper contributed to the informal meeting of the ECOFIN Council on 9 September 2016 (fiscal integration in three steps: a) completing the banking union b) providing European public goods, financing investments and insuring against large idiosyncratic risks and c) a true fiscal federation with spending and taxing powers at the federal level; the paper outlines the prerequisites for each step); see Demertzis and Wolff, 2016

<sup>13</sup> Under certain conditions a strong case can be made for increasing public infrastructure investment with positive effects for output, private investment and employment without raising the public debt-to-GDP ratio; see d Abiad et al, 2015

<sup>14</sup> J. Habermas (2001) speaks about "post-national democracy"; G. Verhofstadt (2017) proposes to reform the European Union along the lines of a federal government;

inaction combined with the EU experience in finding creative solutions and political compromise should help overcoming the challenges ahead.

EMU architecture and governance must be based on a sound economic foundation for the sake of both performance and sustainability. However, economic rationality cannot be the only criterion. The creation of the EMU itself has been an eminently political response to the historic opportunity for the reunification of Germany. While the euro zone did not qualify as an optimum currency area<sup>15</sup> the window of opportunity had to be seized and political considerations took precedence over economic criteria.<sup>16</sup> It seems that the delicate balance between economic rationality and political rationale will be needed even more for the future steps of European integration. It is interesting to note that this guiding principle for the future comes actually from the past, from the early days of the formidable European adventure:

"All those who, in trying to meet the economic challenges set out by the Treaty of Rome, neglected the political dimension have failed. As long as those challenges will be addressed exclusively in an economic perspective, disregarding their political angle, we will run – I am afraid – into repeated failures".<sup>17</sup>

---

U. Guérot (2016) pleads for a European Republic; R. Menasse (2012) projects a post-national Europe.

<sup>15</sup> See H. Boeckle, 2017; P. De Grauwe, 2016; earlier studies come to similar conclusions, for example, Eichengreen, 1991, Revelas, 1980

<sup>16</sup> See, for example, Winkler, 2010; Rödder, 2015

<sup>17</sup> Paul-Henri Spaak, Discours à la Chambre des Représentants, 14 June 1961, citation in European Commission, 2010



## References

- Alcidi, C., G. Thirion (2016), Assessing the euro area's shock-absorption capacity, Risk sharing, consumption smoothing and fiscal policy, CEPS special report No 146, September  
<https://www.ceps.eu/system/files/SR146%20EUBS%20Assessing%20the%20euro%20area%20Ez%80%99s%20shock-absorption%20capacity.pdf>
- Alcidi, C., D. Gros, J. Nunez Ferrer, D. Rinaldi (2017), The Instruments providing Macro-Financial Support to EU Member States, CEPS Research Report No 2017/06, March  
<https://www.ceps.eu/publications/instruments-providing-macro-financial-support-eu-member-states>
- auf dem Brinke, A., H. Enderlein, J. F. Vannahme (2015), What kind of convergence does the euro area need? Gütersloh: Bertelsmann Stiftung und Jacques Delors Institut – Berlin  
<http://www.delorsinstitut.de/2015/wp-content/uploads/2015/12/Convergence-Study-Final.pdf>
- Beblavy, M., K. Lenaerts (2017), Stabilising the European Economic and Monetary Union: What to expect from a common unemployment benefits scheme? CEPS Research Report, February  
<https://www.ceps.eu/publications/stabilising-european-economic-and-monetary-union-what-expect-common-unemployment>
- Belke, A., C. Domnick, D. Gros (2016), Business Cycle Synchronization in the EMU: Core vs. Periphery, CEPS working document No. 427, November  
<https://www.ceps.eu/system/files/WD427.pdf>
- Bénassy-Quéré, A., X. Ragot, G.B. Wolff (2016), Which Fiscal Union for the Euro Area? Bruegel, February  
<http://bruegel.org/2016/02/which-fiscal-union-for-the-euro-area/>
- Boeckle, H. (2017), Die Eurozone auf dem Weg zum optimalen Währungsraum. Jüngste Entwicklungen und Lehren aus der Schuldenkrise Griechenlands, in this volume
- Chopin, Th. (2016), Euro zone, legitimacy and democracy: how do we solve the European democratic problem? Policy Paper No. 387, Fondation Robert Schuman, April  
<http://www.robert-schuman.eu/en/european-issues/0387-euro-zone-legitimacy-and-democracy-how-do-we-solve-the-european-democratic-problem>

- Claeys, G., Z. Darvas, A. Leandro (2016), A proposal to revive European fiscal framework, Bruegel, March  
<http://bruegel.org/2016/03/a-proposal-to-revive-the-european-fiscal-framework/>
- Coene, L., State of the EMU (2016), IES (Institute for European Studies, Brussels), 3 June  
<http://www.ies.be/files/2016%2006%2003%20Expert%20Seminar%2006%20EMU%20Deepening%20-%20Speaking%20Notes%20Luc%20Coene.pdf>
- d Abiad, A., D. Furceri, P. Topalova (2015), The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies, IMF Working Papers, May  
<https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=42892.0>
- De Grauwe, P., Y. Ji (2016), Flexibility versus Stability, A difficult trade-off in the euro zone, April  
<https://www.ceps.eu/publications/flexibility-versus-stability-difficult-trade-eurozone>
- De Grauwe, P. (2016), Economics of Monetary Union, Oxford
- Demertzis, M., G. B. Wolff (2016), What are the prerequisites for a euro-area fiscal capacity? Bruegel Policy Contribution No 14  
<http://bruegel.org/2016/09/what-are-the-prerequisites-for-a-euro-area-fiscal-capacity/>
- De Ville, F., D. Berckvens (2015), What do Eurozone academics think about EMU reform? On broad support and German exceptionalism, Bruges Political Research Papers No 41, April, College of Europe
- de Vries, C., I. Hoffmann (2016), A European Finance Minister with Budget Autonomy? Need for reforms of the Eurozone and their potential, given public opinion in Europe, Eupinions  
[https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/user\\_upload/EZ\\_eupinions\\_Finance\\_Minister\\_2016\\_ENG.pdf](https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/user_upload/EZ_eupinions_Finance_Minister_2016_ENG.pdf)
- Dolls, M., C. Fuest, D. Neumann, A. Peichl (2015), An unemployment insurance scheme for the euro area? A comparison of different alternatives using micro data, CESifo Working paper N° 5581, November  
[http://www.cesifo-group.de/cesifo/newsletter/1115/FP\\_November\\_2015.html](http://www.cesifo-group.de/cesifo/newsletter/1115/FP_November_2015.html)
- Dolls, M., C. Fuest, F. Heinemann, A. Peichl (2016), Reconciling insurance with market discipline: a blueprint for a European fiscal union, CESifo Economic Studies, Oxford University Press, p. 210-231

- Eichengreen, B. (1991), Is Europe an optimum currency area? NBER Working Paper No. 3579, January
- Enderlein, H., L. Guttenberg, J. Spiess (2013), Blueprint for a cyclical shock insurance in the euro area, September  
<http://www.notre-europe.eu/media/blueprintforacyclicalshockinsurancene-jdisept2013.pdf?pdf=ok>
- Enderlein, H., E. Letta et al. (2016), Repair and Prepare: Growth and the Euro after Brexit, Gütersloh, Berlin, Paris, Bertelsmann Stiftung, Jacques Delors Institut – Berlin and Jacques Delors Institute –Paris  
<http://www.institutdelors.eu/media/repair-and-prepare-growth-and-the-euro-after-brexit.pdf?pdf=ok>
- European Central Bank (2016a), Report on financial integration in Europe, April  
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialintegrationineurope201604.en.pdf>
- European Central Bank (2016b), Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU, Economic Bulletin, Issue 5  
[https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201605\\_article03.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201605_article03.en.pdf)
- European Commission (2010), A new strategy for the Single Market at the service of Europe's economy and society, Report to the President of the European Commission J.M. Barroso by Mario Monti, 9 May  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/strategy/docs/monti\\_report\\_final\\_10\\_05\\_2010\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/strategy/docs/monti_report_final_10_05_2010_en.pdf)
- European Commission (2012), A Blueprint for a deep and genuine Economic and Monetary Union: Launching a European debate, press release, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-12-1272\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-1272_en.htm)
- European Commission (2015a), Completing Europe's Economic and Monetary Union, Report by:
- European Commission (2015b), Steps towards completing Economic and Monetary Union  
[http://ec.europa.eu/priorities/publications/background-documents-economic-and-monetary-union\\_en](http://ec.europa.eu/priorities/publications/background-documents-economic-and-monetary-union_en)
- European Commission (2015c), Making the best use of the flexibility within the existing rules of the SGP  
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0012&from=en>

- European Commission (2015d), A stronger banking union: new measures to reinforce deposit protection and further reduce banking risks, 24 November  
[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-15-6152\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-6152_en.htm)
- European Commission (2015e), Eurobarometer survey, September  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/articles/pdf/fl\\_429\\_sum\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/pdf/fl_429_sum_en.pdf)
- European Commission (2016), Capital Market Union: First Status Report, April  
[http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/cmu-first-status-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/cmu-first-status-report_en.pdf)
- European Commission (2017), White paper on the future of Europe: Five scenarios, 1 March  
[https://ec.europa.eu/commission/white-paper-future-europe/white-paper-future-europe-five-scenarios\\_en](https://ec.europa.eu/commission/white-paper-future-europe/white-paper-future-europe-five-scenarios_en)
- European Parliament (2014), Common unemployment insurance scheme for the euro area, Cost of Non-Europe Report, September  
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2014/510984/EPRS\\_STU\(2014\)510984\\_REV1\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2014/510984/EPRS_STU(2014)510984_REV1_EN.pdf)
- European Parliament (2016a), Vicious circles, the interplay between Europe's financial and sovereign debt crises, June  
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/583806/EPRS\\_BRI\(2016\)583806\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/583806/EPRS_BRI(2016)583806_EN.pdf)
- European Parliament (2016b), Testing the resilience of banking union, Cost of non-Europe report, April  
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/558778/EPRS\\_STU\(2016\)558778\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/558778/EPRS_STU(2016)558778_EN.pdf)
- European Parliament (2016c), SRM: main features, oversight and accountability, March  
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/note/join/2014/528749/IPOL-ECON\\_NT\(2014\)528749\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/note/join/2014/528749/IPOL-ECON_NT(2014)528749_EN.pdf)
- European Stability Mechanism (2017), Factsheet:  
<http://www.esm.europa.eu/index.htm>
- Expert group (2014), Report on debt redemption fund and euro-bills, March  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/articles/governance/pdf/20140331\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/pdf/20140331_report_en.pdf)

- Feld, L., Ch. Schmidt, I. Schnabel, V. Wieland (2016), Maastricht 2.0: Safeguarding the future of the Eurozone, February  
<http://voxeu.org/article/maastricht-20-safeguarding-future-eurozone>
- Gros, D. (2015), Completing the Banking Union: Deposit Insurance, CEPS Policy Brief No. 335, December  
[https://www.ceps.eu/system/files/PB335%20DG%20Completing%20BU\\_o.pdf](https://www.ceps.eu/system/files/PB335%20DG%20Completing%20BU_o.pdf)
- Gros, D. (2016), The silent death of euro zone governance, CEPS Commentary, August  
<https://www.ceps.eu/publications/silent-death-eurozone-governance>
- Gros, D., C. Alcidi (2015), Economic Policy Coordination in the Euro Area under the European Semester, CEPS Special Report, No. 123, December  
[https://www.ceps.eu/system/files/SR%20No%20123%20Economic%20Policy%20Coordination%20under%20European%20Semester\\_o.pdf](https://www.ceps.eu/system/files/SR%20No%20123%20Economic%20Policy%20Coordination%20under%20European%20Semester_o.pdf)
- Guérot, U. (2016), Warum Europa eine Republik werden muss!: Eine politische Utopie
- Haas, J., K. Gnath (2016), The euro area crisis: a short history, Policy paper No. 172, Jacques Delors Institute, Berlin, September
- Habermas, J. (2001), The Postnational Constellation: Political Essays, MIT Press
- Hess, R., L. Andor (2015), Automatic Fiscal Stabiliser: Make it happen! EPC Discussion Paper  
[http://www.epc.eu/documents/uploads/pub\\_6498\\_automatic\\_fiscal\\_stabiliser.pdf](http://www.epc.eu/documents/uploads/pub_6498_automatic_fiscal_stabiliser.pdf)
- IMF (2013), Toward a fiscal union for the Euro area, September  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1309.pdf>
- Jensen, Th. (2009), The Democratic Deficit of the European Union, Living Reviews in Democracy, Center for Comparative and International Studies, ETH Zürich and University of Zürich  
<http://idwebhost-202-83.ethz.ch/index.php/lrd/article/viewFile/lrd-2009-2/8>

- Juncker, J.-C., in close cooperation with Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi and Martin Schulz (Five Presidents Report - 5PR)  
[https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf)
- Kreilinger, V. (2016), Economic policy coordination in the EU: Linking national ownership and surveillance, Jacques Delors Institute, July  
<http://www.delorsinstitut.de/2015/wp-content/uploads/2016/07/EconomicPolicyCoordination-Kreilinger-JDIB-July16.pdf>
- Lannoo, K. (2015), The great financial plumbing, From Northern Rock to Banking Union, CEPS  
[https://www.ceps.eu/system/files/Great%20Financial%20Plumbing\\_o.pdf](https://www.ceps.eu/system/files/Great%20Financial%20Plumbing_o.pdf)
- Lannoo, K. (2017), Pursuing multiple objectives with the banking reform package: who can still follow? CEPS Commentary, March  
<https://www.ceps.eu/publications/pursuing-multiple-objectives-banking-reform-package-who-can-still-follow>
- Menasse, R. (2012), Der europäische Landbote
- Micossi, S., G. Bruzzone, M. Cassella (2016), Fine-tuning the use of bail-in to promote a stronger EU financial system, CEPS Special Report N° 136, April  
<https://www.ceps.eu/publications/fine-tuning-use-bail-promote-stronger-eu-financial-system>
- Perrut, D. (2014), The ECB's health-check of the banks - a necessary but not sufficient step for reforming the euro, European issues N° 332, 10 November, Fondation Robert Schuman  
<http://www.robert-schuman.eu/en/european-issues/0332-the-ecb-s-health-check-of-the-banks-a-necessary-but-not-sufficient-step-for-reforming-the-euro>
- Polner, G., J. Ryan (2015), Capital Markets Union: a work in progress, Quick and high impact measures for the CMU, EGMONT, European Policy Brief No. 37, September  
<http://www.egmontinstitute.be/wp-content/uploads/2015/09/EPB37.pdf>
- Revelas, K. (1980), Optimale Währungsräume und Währungsunionen: Eine theoretische, empirische und wirtschaftspolitische Analyse, Berlin
- Rodrik, D. (2015), The future of European Democracy, in: After the storm, How to save democracy in Europe, ed. L. van Middelaar, Ph. Van Parijs, Brussels

- Rödder, A. (2015), Gorbatschow und das heikle Gleichgewicht Europas, Neue Zürcher Zeitung, 16 July  
<https://www.nzz.ch/international/europa/das-heikle-gleichgewicht-in-europa-bewahren-1.18580495>
- Rubio, E. (2016), Federalising the Eurozone: towards a true European budget? Notre Europe, Policy paper 155, January  
<http://www.institutdelors.eu/media/federalisingeurozoneeuropeanbudget-jdi-iai-rubio-jan16.pdf?pdf=ok>
- Sapir, A., G.B. Wolff (2015), Euro area governance: what to reform and how to do it, February  
<http://bruegel.org/2015/02/euro-area-governance-what-to-reform-and-how-to-do-it/>
- Schmidt, V. A. (2010), Democracy and Legitimacy in the European Union Revisited: Input, Output and Throughput. KFG Working Paper 21-November  
[http://www.polsoz.fu-berlin.de/en/v/transformeurope/publications/working\\_paper/WP\\_21\\_November\\_Schmidt.pdf](http://www.polsoz.fu-berlin.de/en/v/transformeurope/publications/working_paper/WP_21_November_Schmidt.pdf)
- Smets, F. (2016), Some thoughts on a fiscal union for the euro area, Belgian Financial Forum, 7 November  
<https://www.financialforum.be/doc/doc/review/bfw-digitaal-editie1-speechfranksmets-auteurfranklierman.pdf>
- Thomadakis, A. (2017), How close are we to a Capital Markets Union? ECMI Commentary No 44, March  
<https://www.ceps.eu/publications/how-close-are-we-capital-markets-union>
- Valiante, D. (2015), Light and Shadows in Europe's new Action Plan for Capital Markets Union, CEPS Commentary, October  
[https://www.ceps.eu/system/files/ECMI\\_CommNo40DV\\_CMU%20\\_ActionPlan\\_o.pdf](https://www.ceps.eu/system/files/ECMI_CommNo40DV_CMU%20_ActionPlan_o.pdf)
- Vanderbroucke, F., Ch. Luijges (2016), Institutional moral hazard in a multi-tiered system of unemployment insurance, a comparative study of eight countries, CEPS April  
<https://www.ceps.eu/publications/institutional-moral-hazard-multi-tiered-regulation-unemployment-and-social-assistance>

- Van Rompuy, H. et al (2012), Towards a genuine Economic and Monetary Union, Herman Van Rompuy, President of the European Council, in close collaboration with: José Manuel Barroso, President of the European Commission, Jean-Claude Juncker, President of the Eurogroup, Mario Draghi, President of the European Central Bank (Four Presidents Report - 4PR)  
[http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf)
- Verhofstadt, G. (2017), Europe's Last Chance: Why the European States Must Form a More Perfect Union
- Veron, N. (2015), Radical Banking Union, Bruegel  
[http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/essay\\_NV\\_CMU.pdf](http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/essay_NV_CMU.pdf)
- Winkler, H.A. (2010), Europa an der Krisenkreuzung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 15 August  
[http://www.faz.net/aktuell/feuilleton/wie-wichtig-ist-die-politische-union-europa-an-der-krisenkreuzung-11024673.html?printPagedArticle=true%20%20pageIndex\\_2](http://www.faz.net/aktuell/feuilleton/wie-wichtig-ist-die-politische-union-europa-an-der-krisenkreuzung-11024673.html?printPagedArticle=true%20%20pageIndex_2)  
(also published in: H.A.Winkler, ZerreiBproben, Deutschland, Europa und der Westen, Interventionen 1990-2015, München 2015: 135-143)
- Zavvos, G., S. Kaltsouni (2014), The Single Resolution Mechanism in the European Banking Union: Legal Foundation, Governance Structure and Financing, Social Science Research Network  
<https://www.ceps.eu/system/files/SSRN-id2531907%20Zavvos.pdf>
- Zuleeg, F. (2015), Can the eurozone's economic governance combine political accountability, legitimacy and effectiveness? European Policy Centre, Discussion Paper, 1 September  
[http://www.epc.eu/documents/uploads/pub\\_5870\\_eurozone\\_s\\_economic\\_governance.pdf](http://www.epc.eu/documents/uploads/pub_5870_eurozone_s_economic_governance.pdf)





# Fiscal Policy in the Great Depression and the Great Recession: Did Obama Learn from Hoover's Mistakes?<sup>1</sup>

*Jürgen Kähler and Stefan Wagner*

## 1 Introduction

History does not repeat itself, so the saying goes. But when on September 15, 2008 Lehman Brothers declared bankruptcy there was widespread fear that the Subprime Crisis would worsen and would plunge the world economy into a catastrophic economic crisis much like the Great Depression of the 1930s (Eichengreen and O'Rourke, 2009). The Great Depression also started with a financial meltdown - the stock market crash of October 28, 1929 (Black Monday) which was followed by Black Tuesday (October 29) and had been preceded by Black Thursday (October 24).<sup>2</sup> With the benefit of hindsight we know that, in this particular case, history did not repeat itself. After all, the bankruptcy of Lehman Brothers was followed by what is now called the Great Recession. It saw a sharp decrease in economic activity and international trade and an increase in unemployment but, as we will show in Section 2, for the U.S. the Great Recession was nowhere near as bad as the Great Depression in terms of economic misery.

---

<sup>1</sup> We would like to thank Matthias Fifka, Stuart Jenks and Kyriakos Revelas for helpful comments. Sabrina Scharf provided valuable research assistance. Some of the material of this paper was first presented as "A Perfect Turnaround? Obama's Economic Policy to Fight the Economic and Financial Crisis" at the Summer School "Signed, Sealed, Delivered? Obama and the Promise of Change" of the Atlantische Akademie in August 2015.

<sup>2</sup> As Mark Twain famously remarked (Pudd'nhead Wilson's Calendar): "October: This is one of the peculiarly dangerous months to speculate in stocks. The others are July, January, September, April, November, May, March, June, December, August and February." In fact, of the ten worst crashes of the Dow Jones since 1899, five happened in October. If every month of the year is equally likely to see a stock market crash, five Octobers in the top-ten has a right-tail probability of 0.00193.

Was it pure luck that another Great Depression was avoided in 2009 or did economic-policy makers learn from the blunders that were made in terms of monetary, fiscal and trade policy in the 1930s? In our paper we concentrate on one country, the United States, because in both cases the financial crash which triggered the crises originated there. We will focus on fiscal policy. U.S. trade policy was sensible after Lehman Brothers' bankruptcy in contrast to the notorious Hawley-Smoot tariff of 1930, arguably one of the worst blunders in the history of American economic policy. Also the Fed of 2008/09 seemed to have learnt the lesson from the verdict of Friedman and Schwartz (1963) on monetary policy during the 1930s. Perhaps, after all, there was an element of luck in the fact that the Fed chairman at the crunch-time of post-Lehman was Ben Bernanke, who is an expert on the economic history of the Great Depression and monetary policy in particular.

To avoid a deep and prolonged recession or, even worse, a depression, many governments introduced fiscal stimulus packages after the Lehman shock. President Obama signed the American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) but controversy surrounded the ARRA even before it was introduced. To this day, economists argue about the effects that the ARRA had on the economy.

In the history of economic thought this brings us back to the notion of a fiscal multiplier. As a reaction to the Great Depression, John Maynard Keynes (1936), probably the most influential economist of the 20<sup>th</sup> century, suggested that, in a recession, an increase in government expenditure ( $G$ ) will increase income ( $Y$ ) by more than the fiscal stimulus; in other words, the fiscal multiplier is greater than 1:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta G} > 1 \quad (1)$$

The Keynesian revolution became the orthodoxy of macroeconomics. Economic stabilization policy along Keynesian lines had its heyday in the 1960s, and somewhat later in Germany in the 1970s. However, during the 1970s doubts about Keynesian economics and the efficiency of stabilization policy began to creep in, both in academia and in economic policy. The first serious academic assault came from

Monetarism and was spearheaded by Milton Friedman. The Rational Expectations Revolution brought the second assault in the 1980s.

Theoretical results were supported by empirical evidence. It became more and more obvious that economic stimulus programs did not produce the expected effects and could be counterproductive in the long run. The consensus of economists, if that is not a contradiction in terms, was and probably still is that the short-run Phillips curve can, at times, have a negative slope but in the long run the Phillips curve is vertical. With respect to the multiplier, some economists predict  $\Delta Y/\Delta G$  to be less than 1 and, some would even claim that it can turn out to be negative because government spending can crowd out private spending.

Renewed interest in the fiscal multiplier emerged with the economic stimulus packages that were introduced in 2008 and 2009 and this is where we want to take up the discussion. The remainder of this paper is structured as follows: In Section 2 we compare the Great Depression and the Great Recession in terms of key macroeconomic variables to show that, indeed, the economic downturn was considerably more severe during the 1930s than after the bankruptcy of Lehman Brothers. Fiscal policy during the Great Depression, in particular President Hoover's misguided attempt to balance the budget, is described in Section 3. We contrast this with U.S. fiscal policy during the Great Recession with a description of the ARRA in Section 4. In Section 5 we turn to the determinants of fiscal multipliers from a theoretical point of view and Section 6 provides information about empirical estimates of multipliers. Section 7 concludes.

## **2 Great Depression *versus* Great Recession**

In comparing the Great Depression with the Great Recession we start with the broad picture. To put the economic problems of both crises into perspective, we plot the annual unemployment rate and the inflation rate, measured by the consumer price index (CPI), from 1900 to 2015 along with a modified misery index (MMI) in Figure 1. The misery index is usually defined as the sum of the unemployment rate

and the inflation rate.<sup>3</sup> The implication would be that deflation reduces economic misery which does not make much sense. Since the Great Depression there have only been short-lived periods of very mild deflation. If we include the Great Depression in our sample then, clearly, deflation should be viewed as increasing misery and not as decreasing it. For simplicity, we define the MMI as the sum of the unemployment rate and the absolute value of the rate of change in the CPI.

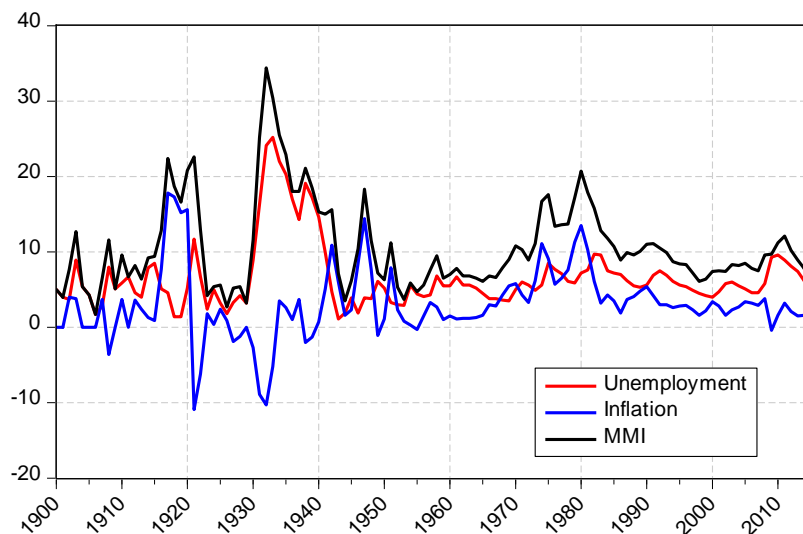


Fig. 1: Modified Misery Index and its Components, 1900 – 2015

Data sources: U.S. Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve Bank of Minneapolis and Bureau of the Census (1975: 126)

Deflation prevailed throughout the Great Depression from 1930 to 1933 and reached -10.3 per cent in 1932. It is interesting to note that there was an even stronger deflation of -10.9 in 1921 during the depression of 1920/21.<sup>4</sup> On the other hand, during the Great Recession

<sup>3</sup> There is evidence that in the preferences of Americans a rise in macroeconomic unemployment causes a larger loss of utility or happiness than an increase in inflation (see Di Tella et al., 2001) but we refrain from deriving sophisticated weights for the misery index.

<sup>4</sup> A recession is usually defined as a period of two consecutive quarters with decreasing GDP and a depression when GDP drops by more than 10 per cent or as a recession lasting two years or more.

of 2009, CPI-deflation reached only -0.4 per cent. Inflation peaked during both World Wars, their aftermaths and after the two oil-price shocks.

The unemployment rate reached double-digit figures throughout the 1930s and was higher than 20 per cent from 1932 to 1935. These figures are unparalleled in the post-WWII period. The unemployment rate remained just below 10 per cent both in the recession of the early 1980s and during the Great Recession. As a consequence, the peak of the MMI caused by the Great Recession, with a value of 12.1 in 2011, is not very distinctive. Peaks of the MMI associated with the two oil-price shocks and the aftermath of WWII were much higher. But by far the highest MMI values can be ascribed to the Great Depression and the two World Wars including their aftermaths.

Since both the Great Depression and the Great Recession were triggered by financial crises, it is instructive to trace the development of the stock market around the stock-market crash of October 1929 and the bankruptcy of Lehman Brothers in September 2008. In Figure 2 we plot the Dow Jones Industrial Average in a 120-month window around the month of the stock market crash and Lehman Brothers' bankruptcy, respectively. Those two months of October 1929 and September 2008 represent the base periods of Figure 2 and, as in an event study, are denoted by the value of zero on the horizontal axis. The black line represents the Dow Jones from October 1924 to October 1934 and the red line shows the Dow Jones from September 2003 to September 2013. In both cases, the Dow Jones is rescaled to a value of 100 in the corresponding base period.

The black line demonstrates that the stock-market crash of October 1929 burst a speculative bubble (see also Rappoport and White, 1993). Within the five years prior to the stock-market crash of October 1929 the Dow Jones had tripled in value but it lost almost 40 per cent of its value in the first two months after the crash. By June 1932, or 33 months after the crash, nearly 90 per cent of the value of the Dow Jones stocks was wiped out.

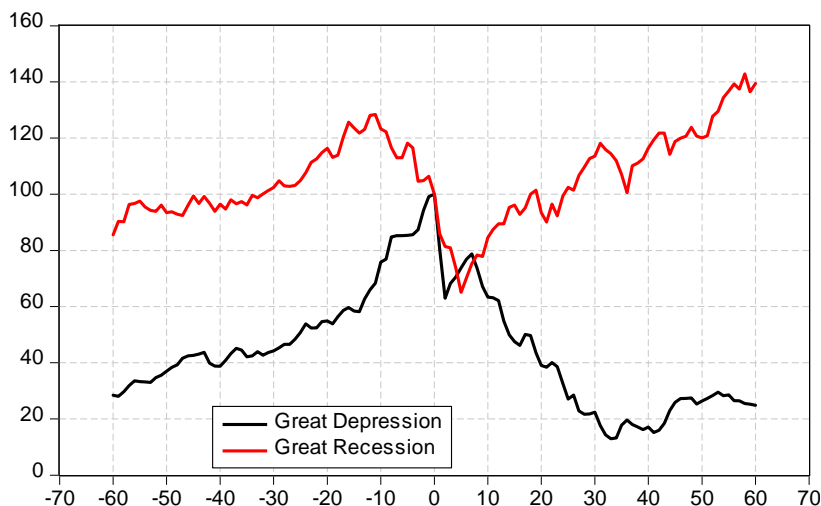


Fig. 2: Dow Jones in Time-Windows around Oct. 1929 and Sep. 2008  
 Data sources: NBER and Yahoo Finance

The stock-market crash during the Subprime Crisis was quite different. The first thing to notice is that the Dow Jones started its descent in the second half of 2007 before the bankruptcy of Lehman Brothers. In fact, the Subprime Crisis is often said to have started in the summer of 2007 when BNP suspended the redemption of shares in some of its market funds. Overall, the stock-market correction during the Great Recession was much smaller and shorter in time than during the Great Depression.

Another aspect of both crises is the sharp decline in economic activity. In Figure 3 we plot the index of industrial production within a window of plus/minus 60 months around the stock-market crash of October 1929 and the bankruptcy of Lehman Brothers. The layout is the same as in Figure 2 with the same base periods of zero and the same rescaling to base-period values of 100.

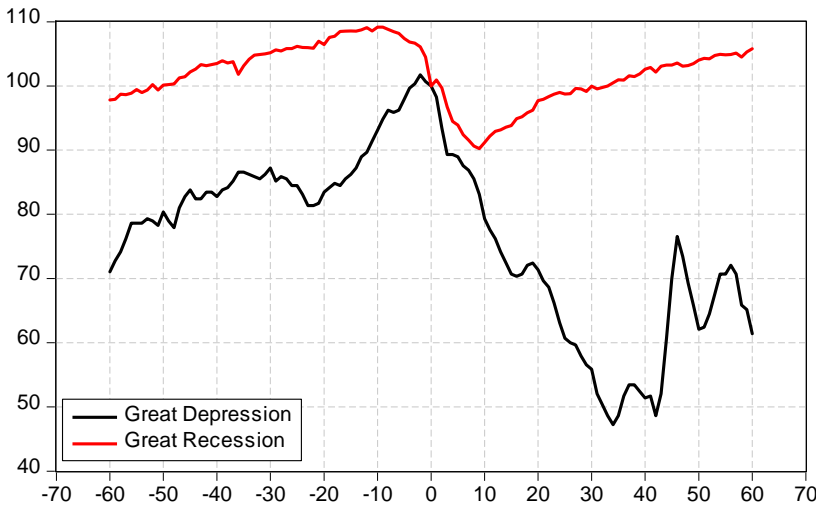


Fig. 3: Industrial Production around Oct. 1929 and Sep. 2008

Data source: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED)

In a way, Figure 3 shows similar patterns as Figure 2, i.e. the dynamics of industrial production and the stock market were similar in both periods. There was certainly a strong boom in the U.S. in the later part of the 1920s (the Roaring Twenties), especially in the last two years before the crash, when industrial production increased by 20 per cent. However, the stock-market crash was followed by almost a free fall in industrial production. By June 1932, the index of industrial production was at a value less than half of what it had been 33 months earlier. By all standards, that was a devastating crisis.

By comparison, the Great Recession's decline in industrial production started about a year before Lehman Brothers went bankrupt. The decline was also less severe. The rescaled index fell from 109.1 in November 2007 to 90.2 in June 2009.

This confirms and quantifies that the Great Recession was, in the words of Christina Romer (2009: 1), "unquestionably severe, (but) it pales in comparison with what our parents and grandparents experienced in the 1930s." In the same vein, Aiginger (2010: 1 and 34) concludes after a detailed comparison of indicators like GDP, CPI,



unemployment and exports in both the Great Depression and the Great Recession about the Subprime Crisis:

“The crisis had [...] the potential to become as severe as the Great Depression. This supposition finds its roots in the very speed and simultaneity with which manufacturing and exports declined between the summer 2008 and spring 2009. [...] [T]he recent crisis (the Great Recession) and the Great Depression can be seen as siblings; those were born under different circumstances and were given different foster parents (insofar as economic policy reacted differently).”

This brings us back to the initial question: Was a Great Depression avoided in 2009 by skill or by pure luck? Did Obama learn from Hoover’s mistakes?

### **3 Fiscal Policy in the Great Depression**

Herbert Hoover was U.S. president from March 1929 to March 1933. Certainly because of the Great Depression he is generally regarded as one of the worst presidents in the history of the United States. In a recent survey of 162 members of the American Political Science Association’s (APSA) experts on the American presidency, Hoover was ranked 38<sup>th</sup> among 43 presidents (Rottinghaus and Vaughn, 2015). No president who held office after Hoover was ranked lower, not even Richard Nixon or George W. Bush. Hoover lost the presidential election of 1932 against Franklin D. Roosevelt whose New-Deal policies are often credited with overcoming the Great Depression. In the same APSA survey Roosevelt was ranked 3<sup>rd</sup>, the only one in the top five who is not one of the Rushmore-Four<sup>5</sup>.

According to Wanniski (1998: 152), “[m]ost one-term Presidents only have one truly disastrous decision but Herbert Hoover squeezed in two”, namely the notorious Hawley-Smooth Tariff and the Tax Increase of 1932. Like Heinrich Brüning in Germany, Herbert Hoover is often criticized for his deflationary policies<sup>6</sup>. The Keynesian recipe, which, however, was not developed before 1936, is to use expan-

---

<sup>5</sup> This is not surprising because Mount Rushmore National Memorial was completed before F.D. Roosevelt left office.

<sup>6</sup> A deflationary (inflationary) gap is a basic macroeconomic concept that, at a given price level, measures the positive (negative) difference between aggregate supply and demand (see Feldsieper and Kähler, 1981).

sionary fiscal policy in an economic crisis to stimulate the economy, i.e. to increase the fiscal deficit or to reduce the surplus by increasing government spending and/or decreasing taxes.

Figure 4 shows the development of the federal budget balance as a percentage of GDP from fiscal years<sup>7</sup> 1900 to 2015<sup>8</sup>. By far the largest budget deficits are associated with the two world wars. In 1917, the year<sup>9</sup> in which the U.S. entered into World War I, the federal deficit was only 1.6 per cent of GDP but it increased to 13.5 per cent in 1918 and to 17.4 per cent in 1919. By 1920 the federal budget had returned to a small surplus of 0.3 per cent. By far the largest deficits were recorded during World War II. The U.S. was drawn into World War II in December 1941, i.e. during fiscal year 1941/42. Within this fiscal year the deficit jumped from 4.98 per cent of GDP in the previous fiscal year to 15.09 and remained very high throughout the war with a peak of 31.7 per cent in 1942/43.

By comparison, the deficits caused by the Great Depression and the Great Recession were much smaller. In 1931, the federal budget deficit was only 0.6 per cent and in the following six years it was between 3 per cent and 5.5 per cent. The strong fiscal stimulus of the ARRA led to large deficits in the fiscal years of 2009/10 to 2012/13 with the largest deficit of 10.75 per cent in 2010.

Cukierman (2011: 257) criticizes the fiscal policies during the Great Depression, including Roosevelt's, and remarks that even the maximum fiscal stimulus during the Great Recession in 1934 "pales in comparison to the magnitude of fiscal expansion during the current crisis", i.e. the Great Recession. Figure 5 shows that this verdict is a bit misleading. It is true that, as a percentage of GDP, the largest deficit during the Great Recession was twice as large as the largest deficit during the Great Depression. But in the ten years prior to the Great Depression the federal budget was in surplus whereas after World War II the ratio of the budget balance to GDP was apparently

---

<sup>7</sup> Up to 1976 the fiscal year began on July 1<sup>st</sup> and ended on June 30<sup>th</sup>, since 1977 it runs from October 1<sup>st</sup> to September 30<sup>th</sup>. In Figure 4 the fiscal year is associated with the calendar year in which it ends.

<sup>8</sup> For a discussion of the development of the budget balance from the 1870s to the 1990s see De Long (1998).

<sup>9</sup> The U.S. entered into World War I in April 1917 and the fiscal year ended on June 30<sup>th</sup>.

on a secular downward trend and, since the 1980s, ratios of around -5 per cent have not been unusual.

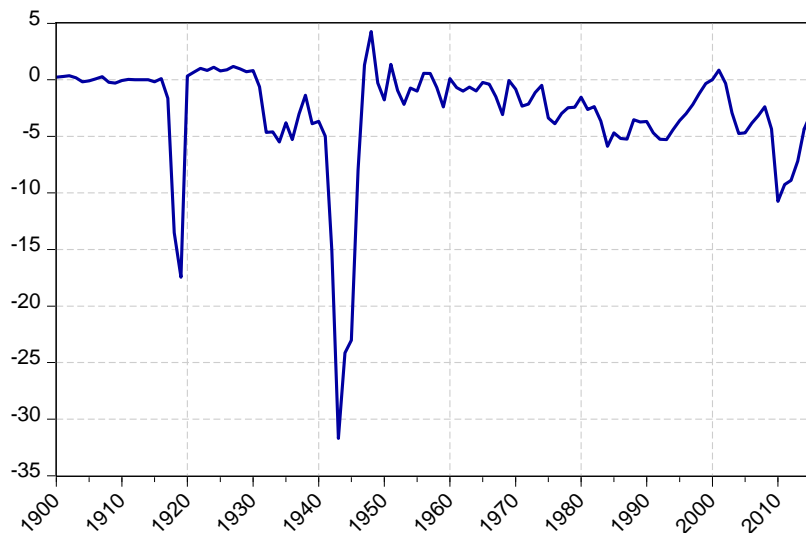


Fig. 4: Federal Budget Balance as a Percentage of GDP

Data sources: Economic report of the President (1995 and 2017), Historical Statistics of the United States (2000)

On the other hand, Alcidi and Gros (2011) argue that the standard approach of measuring the magnitude of fiscal intervention by computing the ratio of public expenditure to GDP is misleading. Based on the notion that all public spending will sooner or later have to be financed by collecting taxes, they propose looking at government spending relative to tax revenue when assessing the size of fiscal intervention. Applying this indicator, they find that throughout the 1930s this ratio was significantly higher than during the recent crisis. Therefore, the authors conclude that

“one cannot really argue that fiscal policy was not used during the 1930s, if anything it was bolder during the 1930s than it is today [...] [and that] [...] 80 years ago the size of the government’s budget in the economy [was] so small and the power of levying taxes so limited that it would have been impossible to have a deficit as a proportion of GDP comparable to today’s values. “ (Alcidi and Gros, 2011: 681-682)

Figure 5 provides a closer look at federal revenues and expenditures around the time of the Great Depression. It plots those time series from 1920 to 1940 along with the budget balance. All series are in millions of dollars and, again, the time unit is the fiscal year that starts in July and ends in June. The blue line shows that, perhaps somewhat surprisingly, federal expenditures increased very substantially during the Great Depression.

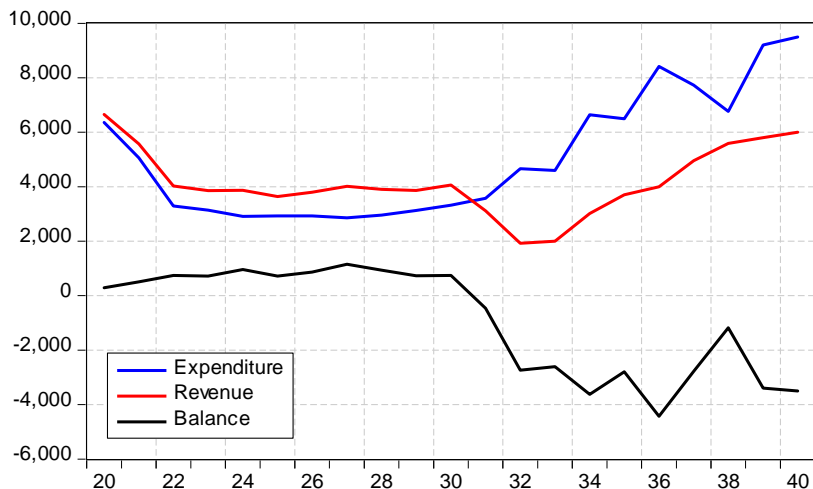


Fig. 5: Federal Expenditure, Revenue and Budget Balance, 1920-1940 [Million dollars]

Data sources: Economic Report of the President (1995 and 2017), Historical Statistics of the United States (2000)

In Hoover's term of office they increased from \$ 3.3 billion to 4.6 billion. As Studenski and Kroos (1963) explain, this was also due to increased expenditures for public works. Motivated by the desire to increase employment, the administration implemented programmes for federal buildings, for the improvement of rivers and harbours (including the construction of the Hoover Dam) and federal grants to states for highway construction. Altogether, spending for public works doubled during the Hoover administration. However, the Hoover administration increased spending reluctantly. According to Studenski and Kroos (1963: 354), "the Hoover administration believed in [...] a balanced budget [...] [and] was forced by the exigencies of the

depression gradually to overcome its inhibitions against Federal spending.”

As mentioned above, Alcidi and Gros (2011) point out that the budget deficits during the Hoover administration were only small when compared to GDP but not when compared to expenditure or revenue. This is confirmed by Figure 6 which shows the fiscal balance as a percentage of revenue for time-windows around the outbreak of the Great Depression and the Great Recession. The layout of the figure is similar to that of Figures 2 and 3, except that in Figure 6 the unit of time is a year. For the Great Depression  $t = 0$  is 1930 and for the Great Recession it is 2008. In 2010 federal expenditures were twice as large as revenues, i.e. the red line reaches a value of -106.8 but in 1932 expenditures were 142.2 per cent higher than revenue. Therefore, by this metric, Hoover’s fiscal stimulus was stronger than Obama’s.

It would overshoot the mark, however, to conclude that Obama could have learned from Hoover in terms of fiscal stimulus. Indeed, Hoover was an ardent proponent of the balanced-budget doctrine. It is not well-known that F.D. Roosevelt, too, adhered to the notion of a balanced budget.<sup>10</sup> Less than a week after his inauguration, Roosevelt addressed Congress with the alarming message that “for three long years the [previous] government has been on the road towards bankruptcy” (Roosevelt, 1933). He blamed the deficit of the fiscal years 1931 to 1932 and the likely deficit of 1933, which he estimated to be in excess of \$ 4 billion, for contributing to the collapse of the banking system and the rise in unemployment. To restore a balanced budget within a year he suggested cutting veterans’ benefits and reducing the salaries of government and military employees.

---

<sup>10</sup> But see Eichengreen (2015: 232-233).

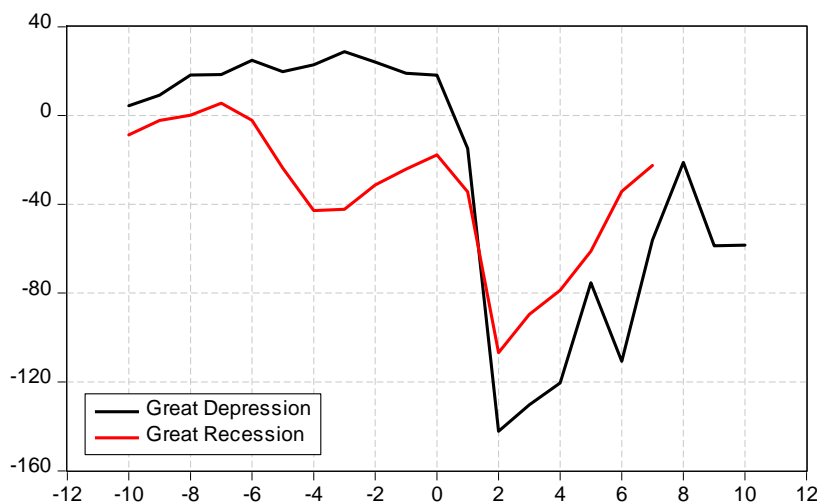


Fig. 6: Fiscal Balance as a Percentage of Revenue

Data sources: Economic Report of the President (1995 and 2017), Historical Statistics of the United States (2000)

The doctrine of a balanced budget was widely held before the Great Depression. The Keynesian Revolution was only a revolution because the balanced budget doctrine was so deeply entrenched in the thinking of economists and policy makers. Among other reasons, there were “pre-depression fears that fiscal multipliers could be zero or negative” (De Long, 1998: 73). Some went as far as to claim that “depressions were good for you” (De Long, 1998: 73) because the crisis would weed out (or “liquidate”, as it was termed) unsustainable production and firms.

Being a proponent of this doctrine and being faced with the forecast of large fiscal deficits in fiscal years 1931/32 and 1932/33, Hoover suggested sweeping increases in taxation on top of “rigid curtailment of expenditures” (Hoover, 1931) to balance the budgets of the next two fiscal years. His great policy blunder, besides the Hawley-Smoot Tariff Act, was the Revenue Act of 1932. It increased tax rates and introduced new taxes across the board. Personal income tax exemptions were reduced and rates were increased for all income brackets, for instance from 1.5 to 4 per cent for the lowest bracket and from 25 per cent to 63 per cent for the highest bracket (see Blakey and Blakey,

1932). The corporation income tax rate was raised from 12 per cent to 13.5 per cent. A number of taxes were introduced or reintroduced, e.g. a gift tax and taxes on cars, gasoline, electricity, refrigerators, bank cheques and even chewing gum. Also some tariffs and postal rates were increased. The Treasury estimated that, altogether, additional revenue would have been almost as high as existing tax revenue.

As it turned out, total revenue remained essentially constant in fiscal year 1932/33 and only started to increase in fiscal year 1933/34 when Roosevelt was president (see Figure 5). In 1932/33 the deficit narrowed only slightly (from \$ 2.7 billion to 2.6 billion) but it skyrocketed to 3.6 billion in 1933/34.

From a Keynesian point of view an increase of taxes during a recession or depression is a destabilizing policy. But also from a real-business-cycle perspective a rise in income tax rates is counter-productive. However, the increase induced by the Revenue Act of 1932 was not spectacular in historical comparison. Figure 7 plots the average marginal federal income tax rate from 1912 to 2006 as computed by Barro and Redlich (2011). Apparently, the Revenue Act of 1932 had a quite modest impact on the average marginal rate. Drastic increases of the rate can be associated with war financing and, in particular, with the Current Tax Payment Act of 1943 that introduced income tax withholding at source.<sup>11</sup> As Peacock and Wiseman (1961) observed for the UK, major wars lead to sudden jumps in the level of public expenditures that are accompanied by increases in taxation.<sup>12</sup> Peacock and Wiseman called this the displacement effect.

Even if the marginal income tax rate did not increase spectacularly, Hoover's mistake was that he did not let automatic stabilizers on the revenue side take effect. After all, there was still room for manoeuvre: In 1930 the ratio of public debt to GDP was 17.7 per cent, by 1931 it had increased to 21.9 per cent and by 1932 to 33.1 per cent.

---

<sup>11</sup> It is somewhat ironic that Milton Friedman, "the future patron saint of low taxes and small government" (Nasar, 2011: 371) played a central role in drafting and introducing this legislation.

<sup>12</sup> For empirical evidence that this is also true for other countries, see Schmölders (1970: 174-183).

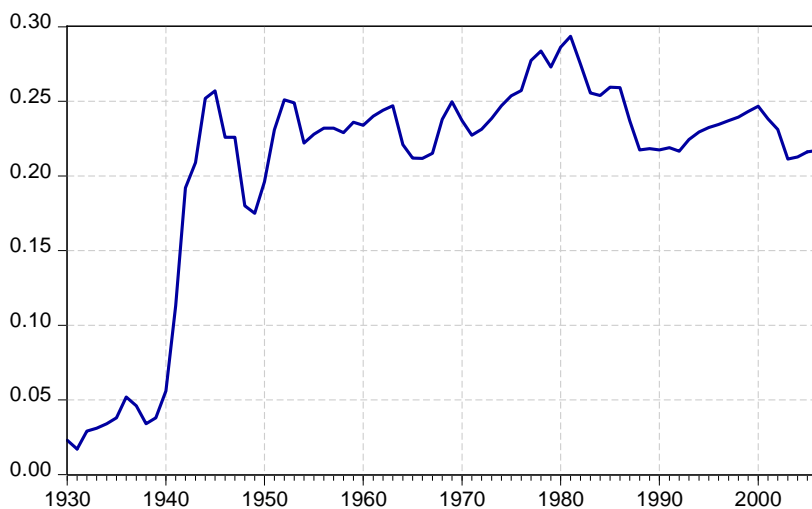


Fig. 7: Average Marginal Federal Income Tax  
Data source: Barro and Redlick (2011)

## 4 Fiscal Policy in the Great Recession

Turning to the Great Recession, fiscal policy was obviously more expansionary than during the Great Depression. Fiscal spending emerged as a response to the onset of the Great Recession with the legislation of the American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) on February 17, 2009, involving an estimated \$ 787 billion stimulus package to support the struggling U.S. economy (5.5 per cent of GDP). In addition, the effects of automatic stabilizers, such as food stamps and extended unemployment benefits, were a distinct feature of the recent financial crisis and the subsequent recovery, alleviating the misery faced by U.S. citizens.

The aims of the ARRA were clear-cut. First and foremost, it was supposed to save existing jobs along with creating new ones to compensate for those that had already been lost during the early stages of the Great Recession. In line with this, the ARRA supplied funds for infrastructure investments, e.g. for upgrading of motorways and bridges, power supply, renewable energy, storage of nuclear waste and information technology. Incentives for promoting private investment in research and development to advance technological



progress in the economy in general and the health sector in particular were also included in the stimulus package. In addition, the Recovery Act provided assistance to those that were likely to suffer most from the effects of the Great Recession, including aid to directly impacted individuals in the form of Medicaid and unemployment benefits. The ARRA also allocated federal funds directly broken down to states and municipalities.

The measures subsumed under the ARRA can be classified into public investment (37 per cent of planned total outlays), individual tax cuts (25 per cent), business tax incentives (4 per cent), state fiscal relief (19 per cent) and aid to directly impacted individuals (15 per cent), (Economic Report of the President, 2014: 98). The table below shows the individual components together with major provisions of the ARRA and budgetary costs in more detail.

The sequential implementation along with the corresponding budgetary impacts of the different measures is displayed in Figure 8. It clearly shows that the ARRA was front-loaded but it remains controversial whether the fiscal impact followed the “three T’s” of being, in the words of President Obama, “timely, targeted, and temporary”. Auerbach et al. (2010: 154-155) find mixed evidence for the ARRA having been timely and other research has particularly questioned this dimension of the “three T’s” (Taylor and Castillo, 2015: 4).

As indicated above, fiscal stabilization policy in general and the Recovery Act in particular were not uncontroversial. Indeed, a lively debate among economists emerged around the announcement and the legislative process of the ARRA. In general, economists are divided into two camps when it comes to the role that activist fiscal policy should play. Typically, Keynesians or New Keynesians strongly advocate the use of fiscal intervention, especially through increased public spending, in times of crisis to bring the economy back to its natural growth path.

*Fiscal Policy in the Great Depression and the Great Recession*

Tab. 1: Selected Components and Measures of the ARRA

<i>Category</i>	<i>Major Provisions</i>	<i>Cost in \$ billion (11-years)</i>
Federal government purchases of goods & services	Energy Efficiency & Energy Programs, Innovative Technology Loan Guarantee Program, Federal Buildings Fund	88
Transfers to state & local governments for infrastructure	Clean Water and Drinking Water State Revolving Funds, Highway Construction, Transportation Programs	44
Other transfers to state & local governments	Education for the Disadvantaged & Special Education Programs, State Fiscal Stabilization Fund, State Fiscal Relief Fund	215
Transfers to individuals	Supplemental Nutrition Assistance Program, Student Financial Assistance, Unemployment Compensation, Health Insurance Assistance	100
One-time payments to retirees	Economic Recovery Payments, Temporary Aid to Needy Families, Child Support	18
Two-year tax cuts for lower-& middle-income individuals	Refundable Tax Credits, Making Work Pay Credit, American Opportunity Tax Credit	168
One-year tax cuts for higher-income individuals	Increase in Individual AMT Exemption Amount	70
Homebuyer credit	Extension of First-Time Homebuyer Credit	7
Business tax provisions	Deferral of Income Arising from Business Indebtedness, Recovery Zone Bonds, Qualified School Construction Bonds	21

Data source: Congressional Budget Office (2009: 5-6)

On the other hand Monetarists, New Classical economists or Real-Business-Cycle (RBC) economists, for simplicity we will call them all Non-Keynesians, doubt whether government spending programmes can stabilize the economy, while conceding some role for tax reductions to create positive effects for economic recovery. The stance of the Non-Keynesians is rooted in the assumption of efficient markets and of rational expectations. While New Keynesians do not refute the assumption that economic actors are rational decision-makers, they point to market failures in terms of sticky prices, frictions or asymmetric information and, thus, see a role for fiscal policy to stabilize the economy.

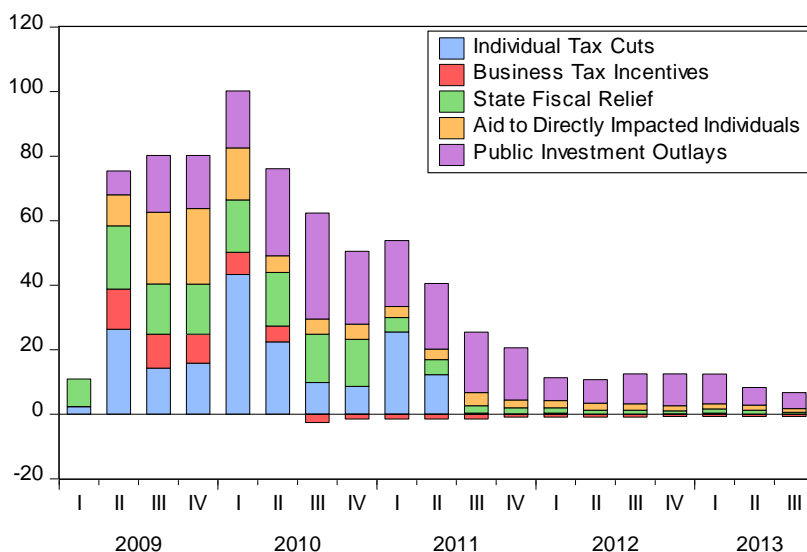


Fig. 8: Budgetary Impact of the ARRA-related Measures<sup>13</sup>, 2009 – 2013  
 Data source: Economic Report of the President. (2014: 136)

The economic controversy over the ARRA is best exemplified by two statements. They typify the stance of each camp and each responds to the following statement made by President-elect Barack Obama at a news conference on January 3<sup>rd</sup>, 2009:

<sup>13</sup> Expenses for a long-standing and planned continuation of amendments for the Alternative Minimum Tax (AMT) of \$ 69 billion are not included in the graph, leaving the total fiscal impulse of the ARRA at \$763 billion (5.3 per cent of GDP).

“There is no disagreement that we need action by our government, a recovery plan that will help to jumpstart the economy.”

In a statement financed by the Cato Institute, signed by 243 economists (among them Nobel-Prize winners James M. Buchanan, Eugene Fama, Edward Prescott and Vernon L. Smith) and published in the New York Times and the Wall Street Journal, the opponents of the ARRA wrote:

“With all due respect Mr. President, that is not true. Notwithstanding reports that all economists are now Keynesians and that we all support a big increase in the burden of government, we the undersigned do not believe that more government spending is a way to improve economic performance. More government spending by Hoover and Roosevelt did not pull the United States economy out of the Great Depression in the 1930s. More government spending did not solve Japan’s ‘lost decade’ in the 1990s. As such, it is a triumph of hope over experience to believe that more government spending will help the U.S. today. To improve the economy, policymakers should focus on reforms that remove impediments to work, saving, investment and production. Lower tax rates and a reduction in the burden of government are the best ways of using fiscal policy to boost growth.”  
(New York Times, January 28, 2009)

On the other hand, the proponents of the ARRA stated in a letter to Congress initiated by the Center for American Progress Action Fund and signed by 200 economists (among them Nobel-Prize winners Kenneth Arrow, Lawrence Klein, Eric Maskin, Daniel McFadden, Paul Samuelson and Robert Solow):

“We the undersigned encourage Congress to pass quickly the American Recovery and Reinvestment Act of 2009 and stem the tide of rising joblessness. The United States is in a recession that threatens to be deep and protracted. [...] To stop the hemorrhaging of jobs and pull the economy back from the edge, policymakers must act quickly and decisively. A critical needed action is significant fiscal stimulus specifically designed to boost employment and economic growth. [...] The \$825 billion American Recovery and Reinvestment Act of 2009 is of the scale and breadth necessary to begin tackling the mounting problems faced by our economy. The plan proposes important investments that can start to overcome the nation’s damaging loss of jobs by saving or creating millions of jobs and put the United States back onto a sustainable long-term growth path. [...] This legislation

may not be enough to solve all the economy's problems, but it is urgently needed and an important step in the right direction." (Letter to Congress, January 27, 2009)

It is interesting to note that the Non-Keynesian camp refers to the fiscal policies of Hoover and Roosevelt, but its statement misses the point that Hoover's fatal error was not on the spending side but on the revenue side. For Non-Keynesians, any increase of taxation is not an error in magnitude but an error in sign. However, it is reassuring to observe that the balanced-budget doctrine has disappeared altogether from the scene of academic debate. What remains is the debate about the size of the fiscal multiplier.

## 5 Fiscal Multipliers in Theory

The fiscal multiplier had a varied life since it was introduced in Keynes' General Theory eighty years ago. Keynes specified the multiplier in its simplest form as

$$\frac{\Delta Y}{\Delta G} = \frac{1}{1-c} \quad (2)$$

where  $c$  is the marginal propensity to consume with the parameter restriction  $0 < c < 1$ . If we estimate  $c$  in a simple bivariate regression model with annual U.S. data for private final consumption expenditure and disposable personal income in a sample from 1955 to 2014, we estimate  $\hat{c} = 0.918$ . Therefore, the point estimate of the multiplier in (2) would be a staggering 12.0 with a 95 per cent confidence interval that goes from 11.5 to 13.0. This is unrealistically high and precise. The simple multiplier of (2) does not take into account any leakages or crowding-out. Leakages can be due to, for instance, imports of goods and services or to income taxation. If one considers feedback effects from other variables like the interest rate, the exchange rate or the price level then, typically, the multiplier is further reduced.

The textbook model of the 1970s to specify the multiplier was the two-country Mundell-Fleming model (see e.g. Frenkel and Razin, 1987). As a fixed-price model it is supposed to model short-run effects although the analysis is in the form of comparative statics. Under flexible exchange rates and with perfect capital mobility the multiplier turns out to be:

$$\frac{\partial Y}{\partial G} = \frac{L_i L_{Y^*}^*}{L_Y [s^* L_i^* + L_{Y^*}^* (A_i + A_i^*)] + s L_i L_{Y^*}^*} > 0 \quad (3)$$

In equation (3),  $s = 1 - c$ ,  $L$  is the demand for money and  $A$  is absorption, i.e. private consumption and private investment. Indices signify first derivatives, for instance  $L_i$  is the effect on money demand caused by a change in interest rates. Asterisks denote foreign variables. Note that, because perfect capital mobility is assumed,  $i = i^*$ . The derivatives with respect to  $i$  are negative and all derivatives with respect to  $Y$  and  $Y^*$  are positive. The multiplier in (3) is positive because both the numerator and denominator are negative. It can be shown that under fixed exchange rates, the multiplier is also positive but in the two-country Mundell-Fleming model it is not clear whether the multiplier is larger under flexible or under fixed exchange rates. However, the general presumption is that the multiplier is smaller in a flexible exchange-rate regime than under fixed exchange rates because an increase in government expenditure will lead to an increase in interest rates and an appreciation of the domestic currency that crowds-out demand. Analytically that is true for the small-country version of the Mundell-Fleming model with perfect capital mobility but, in general, it does not hold for the two-country version.

There are many effects that are not included in the simple multiplier of (3), most notably price effects and, more generally supply-side effects. Also the model framework of comparative statics with neglect of expectations, dynamics, optimization and stochastic shocks is not satisfactory from an analytical perspective. The current state of the art in macroeconomics is the class of dynamic stochastic general equilibrium (DSGE) models that evolved through Monetarism (Friedman), the Rational Expectations approach (Lucas-Sargent-Barro) and the Real Business Cycle approach (Kydland-Prescott). DSGE models are based on micro-foundations but are not controversial because they make extreme assumptions about agent-based intertemporal optimization and market clearing – therefore the label New Classical Macroeconomics. However, DSGE models are also applied by New-Keynesian economists like Galí and Woodford. Typically, those models include rigidities and frictions like sluggish price adjustments and non-Ricardian consumption. These approaches

can be seen as the new consensus or synthesis in macroeconomics (Woodford, 2009).

Fiscal multipliers from DSGE models are quite different from traditional Mundell-Fleming multipliers (for a detailed discussion see Woodford, 2011). Starting with a New-Keynesian benchmark closed-economy model where prices and wages are sticky and where the central bank holds the real interest rate constant, private consumption is constant and, therefore, there is a one-to-one correspondence between income and public spending, i.e. the multiplier is equal to 1. On the other hand, in the New-Classical benchmark model of a representative infinitely-lived household that maximizes its life-time utility, prices are flexible and government spending is financed by lump-sum taxes, the multiplier takes a value between zero and one. The exact value is determined by the shape of the utility functions with respect to consumption and labour supply, for details see Woodford (2011). Relaxing the assumption that the real interest rate is constant in a New-Keynesian DSGE model reduces the multiplier because more government spending will increase the real interest rate and will crowd out some private absorption. The multiplier might even become negative if government debt is excessively high and if an increase in taxation signals fiscal consolidation. This is the much debated expansionary effect of fiscal consolidation.

## **6 Estimation of Fiscal Multipliers**

As so often in economics, theory does not give a clear guidance as to what to expect in empirical estimation. Depending on the choice of model, the multiplier can be larger than one, can take a value between zero and one or can even be negative. Summing up his review of the theoretical literature on fiscal multipliers, Chinn (2013) states that “the different types of model will deliver fiscal multipliers of almost any magnitude”.

Models that have been applied to estimate fiscal multipliers can be categorized into five groups: single equation models, RBC-DSGE models, New-Keynesian DSGE models, structural macro-econometric models and vector-autoregressive (VAR) models. An example of single equation models is the RBC model of Barro and Redlick (2011). They use defense spending instead of total government spending as

an explanatory variable to avoid the problem of endogeneity. As in any RBC model the marginal income tax rate plays a pivotal role. Barro and Redlick estimate multipliers in the range of 0.4 to 0.5 that are both significantly smaller than one and larger than zero, i.e. there is partial crowding out of private absorption. Not surprisingly, RBC models tend to produce relatively small values of fiscal multipliers.

Structural macro-econometric models are the dinosaurs of econometric modelling, both in terms of age and size. They are in the tradition of Tinbergen, Goldberger and Klein, often contain dozens of equations, and are either run by central banks, international organizations or private suppliers. Unlike DGSE models, they are usually not based on intertemporal optimization but specify equations for aggregate consumption, investment, the labour market international trade on a rather ad-hoc basis. As such, they contain many Keynesian features. An example of a VAR model will be presented towards the end of this section.

Some studies estimate multipliers specifically for the period of the Great Depression. In a single-equation panel-data model for the American states, Fishback and Kachanovskaya (2015) find the fiscal multiplier to be between 0.4 and 1.52 for the period from 1930 to 1940, depending on the model specification. Not surprisingly, multipliers tend to be lower when transfers are included in state expenditures. Other researchers, as for example Christina Romer (1992), find that the fiscal multiplier at the national level was considerably lower in the 1930s, estimating a value of 0.23 with her approach.

Meta analyses of multiplier estimation and determination is conducted by Spilimbergo et al. (2009) and Gechert and Will (2012). On the basis of 19 studies, Spilimbergo et al. (2009) find a wide range of estimated multipliers with impact multipliers being as low as -1.5 and being as high as 5.1 with an average of 0.54; see Figure 9 for the frequency distribution of the multipliers. Obviously, multipliers are time-, country-, model- and circumstance-specific. Multipliers tend to be relatively large when leakages, e.g. due to imports or taxation, are small, when monetary policy is accommodative, when the output gap is large, when the exchange rate is fixed and when there are no concerns about fiscal sustainability.



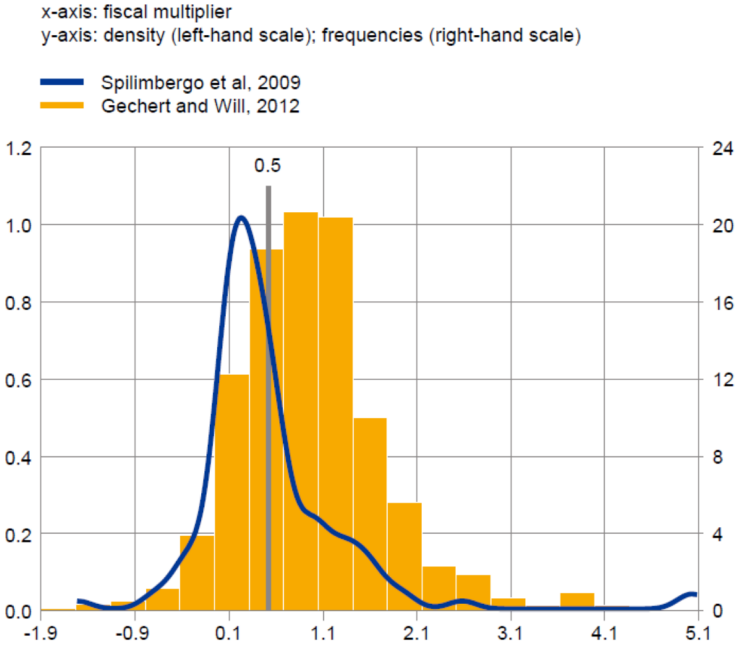


Fig. 9: Distribution of Fiscal Multipliers  
 Source: Warmedinger et al. (2015)

A much more comprehensive meta analysis based on 89 studies and a sample of 749 multiplier values is provided by Gechert and Will (2012). They find that, on average, RBC models produce the lowest multipliers (average of 0.5) and structural macro-econometric models the highest (average of 1.0). The overall average across all five types of models mentioned above is 0.8. This is also the average multiplier of New-Keynesian DSGE models. These models often include agents that are liquidity constrained and that, therefore, cannot optimize intertemporal consumption. Since Ricardian equivalence does not apply to them, they are often called non-Ricardians, Keynesian agents or rule-of-thumb consumers. Interestingly, the size of the multiplier increases with the share of non-Ricardians. Figure 9 confirms that the bulk of estimated multipliers falls into the interval from zero to one.

To illustrate the estimation of multipliers, we choose the VAR model of Blanchard and Perotti (2002). It is a three-variable structural VAR model with U.S. data involving the variables GDP ( $Y$ ), government spending ( $G$ ) and net taxes ( $X$ ), all measured in logarithms of real values per capital and seasonally adjusted. The variable  $X$  is the sum of personal and corporate income tax and contributions for social insurance minus net transfer payments and interest payments;  $G$  is defined as government purchases of goods and services, both current and capital;  $Y$  is GDP. Quarterly data of the three variables are displayed in Figure 10 on a logarithmic scale.

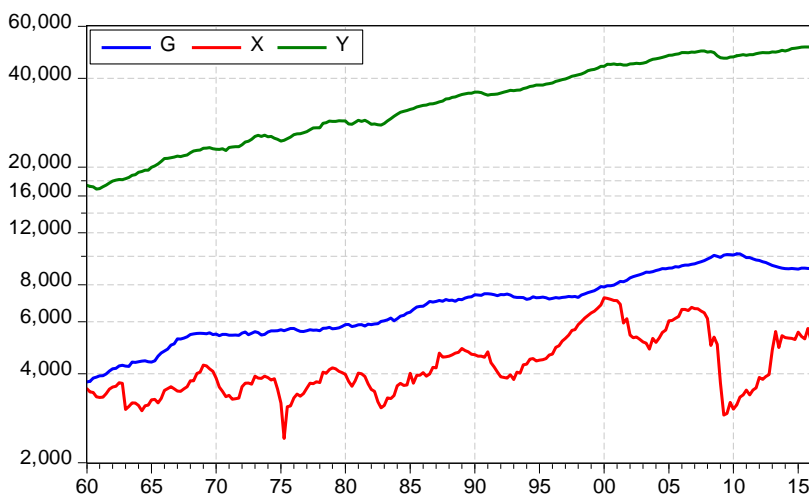


Fig. 10: Variables of the Blanchard-Perotti Model

$Y$  and  $G$  increase relatively smoothly but there is much short-run variation in  $X$ . The two striking drops in  $X$  are associated with the massive temporary tax rebate of 1975 and the first two quarters of 2009 when automatic stabilizers worked, i.e., income taxes decreased and transfer payments increased, and the first effects of the ARRA materialized.

To achieve identification of a structural VAR model in three variables, one has to impose three restrictions on the parameters of the model. Blanchard and Perotti (2002) impose more restrictions and, therefore, their model is overidentified.

In matrix notation their model can be written as:

$$\begin{bmatrix} 1 & 0 & -b_1 \\ 0 & 1 & -a_1 \\ -c_2 & -c_1 & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} e_t^g \\ e_t^x \\ e_t^y \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & b_2 & 0 \\ a_2 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} u_t^g \\ u_t^x \\ u_t^y \end{bmatrix} \quad (4)$$

where small letters represent logarithms of the corresponding variable in capital letters and where  $e_t^j$  and  $u_t^j$  are the reduced-form error term (forecast error) and the structural shock of variable  $j$  at time  $t$ , respectively. The rationale of the causal structure is as follows. Both the forecast error for  $g_t$  and  $x_t$  depend on contemporaneous income through the effects of automatic stabilizers as reflected by the coefficients  $b_1$  and  $a_1$ , respectively. However, these parameters do not capture an endogenous response of government spending or taxation on business-cycle shocks. Blanchard and Perotti (2002) argue that, given the relative short time-unit of a quarter and substantial recognition and decision lags in fiscal policy, it is unlikely that there would be those feedback effects. This is actually confirmed by the fact that Lehman Brothers went bankrupt in September 2008 but the ARRA was signed more than four months later in February 2009. On the other hand, the model assumes that there are feedback effects between structural shocks for government spending and for taxation. Finally, the last equation says that the reduced-form error term for  $y_t$  is related to the error terms for  $g_t$  and  $x_t$  and the structural shock for  $y_t$ .

Blanchard and Perotti (2002) impose further restrictions on the model. They set  $b_1$  and  $b_2$  equal to zero and estimate  $a_2$ ,  $c_1$  and  $c_2$  outside the model. That leaves only the coefficient  $a_2$  to be estimated. Estimating this model with four lags of the endogenous variables, additional dummy variables, a linear and a quadratic trend and with data from 1960-Q1 to 1997-Q4 gives a point estimate of  $\hat{a}_2 = -0.205$  with a z statistic of -2.49, i.e. the coefficient is significantly different from zero at the 5 per cent level. The three equations of the model are estimated with excellent fits; the three adjusted  $R^2$ s take values

between 0.967 and 0.998 although this certainly has to do with the fact that the model is estimated in levels. It is also worth noting that coefficients of the first-order lags of the endogenous variables are not significantly different from one. The evolution of the multiplier can now be traced over time.

Using the parameter estimates of the model and the derived impulse-response functions, the dynamic values of the fiscal multiplier can be computed. Figure 11.a displays the evolution of the multiplier over a 20-quarter period.<sup>14</sup> The values of the multiplier are drawn in blue and the corresponding 95-per cent confidence interval in red. The impact multiplier in the first quarter has a value of 0.84 and multipliers tend to take values between zero and one but for quarters 11 to 19 the point estimates are larger than one. The confidence intervals are relatively wide. Therefore, only the short-run multipliers for the first three quarters and the multipliers for quarters 11 to 20 are significantly different from zero. No multiplier is significantly different from one.

It is interesting to update the Blanchard-Perotti model with more recent data up to the second quarter of 2016. Since this extended sample includes the Great Recession one might expect that the multipliers increase. As mentioned above, previous analyses have shown that the effect of fiscal stimuli is stronger in periods of economic crises than in non-crises periods. However, in the extended sample period the multiplier starts at a value of 0.30 and takes in general lower values than in the shorter sample period, see Figure 11.b.

---

<sup>14</sup> Fig. 11.a replicates the upper right-hand graph of Figure V in Blanchard and Perotti (2002: 1348).

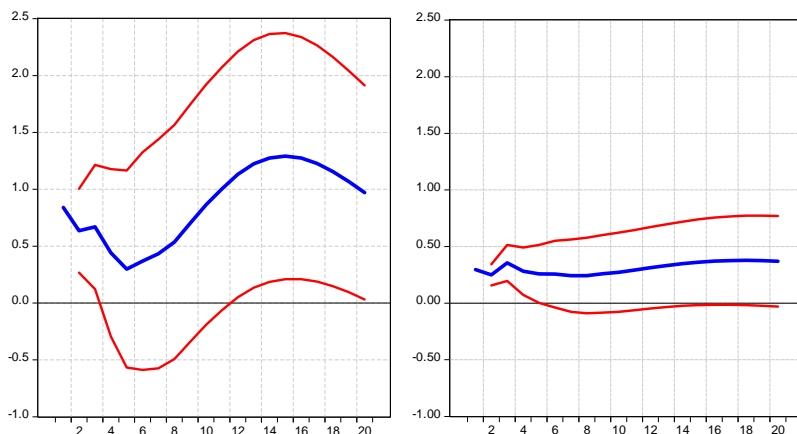


Fig. 11: Fiscal Multipliers of the Blanchard-Perotti Model  
 (a) Data from 1960-Q1 to 1997-Q4 (b) Data from 1960-Q1 to 2016-Q2

The point estimates are strictly between zero and one and the multipliers are significantly different from zero up to quarter five. All multipliers are significantly smaller than one. Interestingly, the larger sample leads to a substantial narrowing of the confidence interval. In summary, the estimates of the Blanchard-Perotti model with the extended sample are somewhat small, but roughly in line with other estimates and with the general finding that multipliers are lower when more recent data are used.

## 7 Conclusions

The answer to the question in the title of this paper is probably all too obvious. But it is reaffirming to observe that economics has learned the Keynesian lesson: the balanced-budget doctrine is not a useful guide in an economic crisis. The doctrine acted very much like fetters for stabilization policy. The combination of the doctrine with the Gold Standard (“golden fetters” in the words of Eichengreen (1995)) severely hampered economic policy in the Great Depression.

Long gone are also the days of naïve Keynesianism when the fiscal multiplier was believed to be significantly larger than one and when it was thought that an appropriate mix of fiscal and monetary policy can get rid of business-cycle fluctuation or at least reduce them substantially. Because of theoretical advances in the modelling of rational expectations and supply-side effects and because of general disillusion with the fiscal stimuli of the 1970s the role of stabilization policy has been scrutinized. Nowadays many economists are of the view that there is very limited scope for active fiscal as stabilization policy, unless a major economic crisis looms, like in September 2008. Often the plain-vanilla recession is best dealt with by automatic stabilizers.

The academic battle line has shifted. Today's controversy is about the size of the multiplier. Empirical estimates vary widely but so do estimates of many other parameters in economics. Sometimes an interval of 0.5 to 0.8 is given as confidence interval with high but unspecified probability. It is quite intriguing that this is also the most likely range of multipliers of New-Keynesian DSGE models. According to Woodford (2009), macroeconomics has converged to this type of model as a new consensus.

Those who claim that the multiplier can be negative could advocate a tax increase in a recession, but a precondition would be that the level of public debt is unsustainable. Whether that was true in the United States of the 1930s is doubtful but it is an interesting question for further research. It would be a most remarkable twist in the history of American politics and fiscal policy in particular, if Hoover's tax policy can be vindicated after all.

## References

- Aiginger, K. (2010), The Great Recession versus the Great Depression: Stylized Facts on Siblings That Were Given Different Foster Parents, *Economics E-Journal*, 4 (2010-18), 1-41
- Alcidi, C. and D. Gros (2011), Great Recession versus Great Depression: Monetary, Fiscal and Banking Policies, *Journal of Economic Studies*, 38 (6), 673-690
- Auerbach, A., W. Gale and B. Harris (2010), Activist Fiscal Policy, *Journal of Economic Perspectives*, 24(4), 141-164
- Barro, R.J. and C.J. Redlick (2011), Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes, *Quarterly Journal of Economics*, 126 (1), 51-102; data available at: <http://rbarro.com/data-sets/>
- Blakey, R.G. and G.C. Blakey (1932), The Revenue Act of 1932, *American Economic Review*, 22 (4), 620-640
- Blanchard, O. and R. Perotti (2002), An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output, *Quarterly Journal of Economics*, 117(4), 1329-1368
- Bureau of Labor Statistics (2016), Databases, Tables & Calculators by Subject. Data available at: <http://www.bls.gov/data/>
- Bureau of the Census (1975), *Historical Statistics of the United States: Colonial Times to 1970, Bicentennial Edition, Part 1 & 2*, Washington, D.C.
- Cato Institute (2009), With all due respect Mr. President, that is not true, *New York Times*, January 28, 2009.
- Center for American Progress Action Fund (2009), Letter to Congress: Economists Across the Spectrum Endorse Stimulus Package, Center for American Progress, January 27, 2009
- Chinn, M. (2013), Fiscal Multipliers, in: S.N. Durlauf and L.E. Blume (eds.), *New Palgrave Dictionary of Economics*
- Congressional Budget Office (2009), *Estimated Macroeconomic Impacts of the American Recovery and Reinvestment Act of 2009*, Washington: Congressional Budget Office

## *Fiscal Policy in the Great Depression and the Great Recession*

- Cukierman, A. (2011), The Great Depression, the Global Financial Crisis and Old Versus New Keynesian Thinking: What Have We Learned and What Remains To Be Learned? In: A. Arnon, J. Weinblatt and W. Young (eds.), *Perspectives on Keynesian Economics*, Springer, 251-269
- De Long, J.B. (1998), Fiscal Policy in the Shadow of the Great Depression, in: M.D. Bordo, C. Goldin and E.N. White (eds.) *The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century*, University of Chicago Press, 67-85
- Di Tella, R., R. MacCulloch and A. Oswald (2001), Preferences over Inflation and Unemployment: Evidence from Surveys of Happiness, *American Economic Review*, 91(1), 335-341
- Economic Report of the President (1995), Annual Report, U.S. Government Printing Office
- Economic Report of the President (2014), Annual Report, U.S. Government Printing Office
- Economic Report of the President (2017), Annual Report, U.S. Government Printing Office
- Eichengreen, B. and K. O'Rourke (2009), A Tale of Two Depressions, *Advisers Perspectives*, available at [http://www.advisorperspectives.com/newsletters09/pdfs/A\\_Tale\\_of\\_Two\\_Depressions.pdf](http://www.advisorperspectives.com/newsletters09/pdfs/A_Tale_of_Two_Depressions.pdf)
- Eichengreen, B. (1995), *Golden Fetters: The Goldstandard and the Great Depression, 1919-1939*, Oxford University Press
- Eichengreen, B. (2015), *Hall of Mirrors – The Great Depression, the Great Recession, and the Uses - and - Misuses of History*, Oxford University Press
- Gechert, S. and H. Will (2012), *Fiscal Multipliers: A Meta Regression Analysis*, IMK Working Papers, No 97, Hans Boeckler Foundation, Macroeconomic Policy Institute
- Federal Reserve Bank of Minneapolis (2016), Consumer Price Index (Estimate) 1800- (sic!), data available at <https://www.minneapolisfed.org/community/teaching-aids/cpi-calculator-information/consumer-price-index-1800>



- Feldsieper, M. and J. Kähler (1981), Das Konzept der inflatorischen und deflatorischen Lücke, *Wirtschaftswissenschaftliches Studium*, 10 (11), 511-519.
- Fishback, P. and V. Kachanovskaya (2015), The Multiplier for Federal Spending in the States During the Great Depression, *Journal of Economic History*, 75(1), 125-162
- Frenkel, J.A. and A. Razin (1987), The Mundell-Fleming Model a Quarter Century Later, *IMF Staff Papers*, 34 (4), 567-620.
- Friedman, M. and A.J. Schwartz (1963), *A Monetary History of the United States*, Princeton University Press
- Historical Statistics of the United States (2000), S. B. Carter et al. (eds.), Millennial ed., Cambridge University Press
- Hoover, H. (1931), Annual Budget Message to the Congress, Fiscal Year 1933, December 9, 1931. Online by G. Peters and J.T. Woolley, The American Presidency Project.  
<http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=22935>
- Keynes, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Macmillan
- Nasar, S. (2011), *Grand Pursuit: The Story of Economic Genius*, Simon & Schuster
- Rappoport, P. and E. N. White (1929), Was There a Bubble in the 1929 Stock Market? *Journal of Economic History*, 53 (3), 549-574
- Romer, C. (1992), What Ended the Great Depression? *The Journal of Economic History*, 52(4), 757-784
- Romer, C. (2009), Lessons from the Great Depression for Economic Recovery in 2009, Council of Economic Advisers, presented at the Brookings Institution, Washington, D.C.
- Roosevelt, F.D. (1933), Message to Congress on Economies in Government, March 10, 1933. Online by G. Peters and J. T. Woolley, The American Presidency Project,  
<http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=14496>
- Rottinghaus, B. and J. Vaughn (2015), New Ranking of U.S. Presidents Puts Lincoln at No. 1, Obama at 18; Kennedy Judged Most Overrated, *Washington Post*, February 16

*Fiscal Policy in the Great Depression and the Great Recession*

- Schmölders, G. (1970), *Finanzpolitik*, 3<sup>rd</sup> ed., Springer
- Spilimbergo, A., S. Symansky and M. Schindler (2009), *Fiscal Multipliers*, IMF Staff Position Note, SPN/09/11
- Studenski, P. and H.E. Kroos (1963), *Financial History of the United States*, 2<sup>nd</sup> ed., McGraw-Hill
- Taylor, J. and A. Castillo (2015), "Timely, Targeted, and Temporary?" An Analysis of Government Expansions over the Past Century, Mercatus Center at George Mason University
- Wanniski, J. (1998), *The Way the World Works*, 4<sup>th</sup> ed., Regnery Publishing
- Warmendinger, A., C. Checherita-Westphal and P. Hernández de Cos (2015), *Fiscal multipliers and beyond*. ECB Occasional Paper Series, No 162
- Woodford, M. (2009), *Convergence in Macroeconomics: Elements of the New Synthesis*, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 1 (1), 267-279
- Woodford, M. (2011), *Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier*, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 3 (1), 1-35



# Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika

*Christian Hauser<sup>1</sup>*

## 1 Einleitung

Die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum<sup>2</sup> und Lateinamerika<sup>3</sup> blicken auf eine lange Geschichte zurück. Bereits vor dem Ersten Weltkrieg bestand ein reger ökonomischer Austausch zwischen den beiden Regionen. Infolge der beiden Weltkriege sowie der schweren Weltwirtschaftskrise in der Zwischenkriegszeit kamen die Wirtschaftsbeziehungen zwar weitgehend zum Erliegen. Nach Ende des Zweiten Weltkrieges intensivierten sich die wirtschaftlichen Beziehungen jedoch wieder relativ schnell und durchliefen seither verschiedene Phasen, die zum einen von der Wirtschaftsentwicklung der beiden Wirtschaftsräume und zum anderen von dem weltwirtschaftlichen Umfeld geprägt waren.

In den zurückliegenden Jahren kam es zu einer deutlichen Verschiebung der globalen Wachstumszentren. Zahlreiche Schwellen- und Entwicklungsländer, allen voran in Asien, sind in dieser Zeit deutlich dynamischer gewachsen als die traditionellen Industrieländer. Eine Region, die sich im Zeitraum von 2004 bis 2015 ökonomisch ebenfalls deutlich schneller entwickelt hat als der weltweite Durchschnitt, ist Lateinamerika. Basierend auf den Daten des Internationalen Währungsfonds (2016) wuchs das Bruttoinlandsprodukt der Region

---

<sup>1</sup> Der Autor dankt Federico Foders und Jürgen Kähler für wertvolle Hinweise zum Manuskript. Teile der Analyse wurden anlässlich des 6. Cologne Latin America Symposium (CLAS) im November 2016 in Köln präsentiert.

<sup>2</sup> Deutschland, Österreich, Schweiz (DACH-Länder).

<sup>3</sup> Der Beitrag bezieht sich auf folgende lateinamerikanische Staaten: Argentinien, Bolivien, Brasilien, Chile, Costa Rica, Dominikanische Republik, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haiti, Honduras, Kolumbien, Kuba, Mexiko, Nicaragua, Panama, Paraguay, Peru, Uruguay, Venezuela.

um 131% und hat sich damit mehr als verdoppelt. Demgegenüber fiel das Wirtschaftswachstum im deutschsprachigen Raum deutlich unterdurchschnittlich aus. 2015 lag das Bruttoinlandsprodukt der Region lediglich 25% höher als im Basisjahr 2004.

2015 betrug das Bruttoinlandsprodukt des DACH-Raums umgerechnet knapp 4.403,6 Mrd. US-Dollar. Wie zu erwarten, leistete Deutschland mit einem Anteil von gut drei Vierteln den größten Beitrag zur Wirtschaftsleistung der Region. Der Anteil Österreichs lag bei 8% und der der Schweiz bei 15%. Im gleichen Jahr erwirtschafteten die Länder Lateinamerikas zusammen ein Bruttoinlandsprodukt von umgerechnet gut 5.050,0 Mrd. US-Dollar. Brasilien steuerte mit 35% den größten Einzelanteil zur Wirtschaftsleistung der Region bei, gefolgt von Mexiko und Argentinien mit 23% bzw. 12%. Die restlichen 30% entfielen auf die übrigen Länder der Region.

Damit erwirtschaftete Lateinamerika 2015 ein um 14,7% höheres Bruttoinlandsprodukt als die DACH-Region. Demgegenüber lag das gesamte Bruttoinlandsprodukt der DACH-Länder mit umgerechnet knapp 3.516,3 Mrd. US-Dollar im Jahr 2004 noch 61,1% höher als das Lateinamerikas mit umgerechnet knapp 2.182,2 Mrd. US-Dollar. Aufgrund der unterschiedlichen Wachstumsdynamiken übertraf das Bruttoinlandsprodukt Lateinamerikas erstmals 2010 die Wirtschaftsleistung der DACH-Länder und lag seitdem immer darüber.

Gründe, die zu der akzentuierten wirtschaftlichen Dynamik Lateinamerikas beitrugen, waren die große Nachfrage nach Agrar- und Bergbauprodukten vor allem aus Schwellenländern wie China, die 2004 einsetzende Hausse der internationalen Rohstoffpreise sowie die steigende Inlandsnachfrage. Nachdem sich diese Faktoren ab 2011 zum Teil deutlich abgeschwächt hatten, stagnierte die wirtschaftliche Entwicklung der Region und war ab 2014 sogar rückläufig.

Vor diesem Hintergrund ist es das Ziel des vorliegenden Beitrags, die Entwicklung der Wirtschaftsbeziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika im Zeitraum von 2004 bis 2015 nachzuzeichnen.

Der Betrachtungszeitraum kann in drei Phasen gegliedert werden: (1) die fünf Jahre vor der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise (2004

## *Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika*

bis 2008), (2) das Krisenjahr 2009 und (3) die fünf Jahre nach der Krise (2010 bis 2015).

Die Intensität internationaler Wirtschaftsbeziehungen manifestiert sich in Handels- und Investitionsaktivitäten.<sup>4</sup> Daher basiert der vorliegende Beitrag auf den einschlägigen deutschen, österreichischen und Schweizer Statistiken, die mithilfe von Tabellen und Abbildungen aufbereitet werden. Die Untersuchung stützt sich auf die derzeit verfügbaren Daten. Diese liegen für den Außenhandel bis einschließlich 2015 und für die Direktinvestitionen bis einschließlich 2014 vor.

Bei der Interpretation der Daten ist zu berücksichtigen, dass diese zum Teil mittels unterschiedlicher methodischer Ansätze erhoben wurden und selbst für einen so relativ kurzen Zeitraum keine durchgängigen Zeitreihen existieren, da die Statistiken regelmäßigen methodischen Anpassungen unterliegen. Dies erschwert den Vergleich der zur Verfügung stehenden Daten. So weist zum Beispiel die Österreichische Nationalbank Personalbestände im Ausland ausschließlich gegenüber dem Land der direkten Beteiligung aus, während die Werte der Deutschen Bundesbank und der Schweizerischen Nationalbank auch die Personalbestände indirekter Beteiligungen umfassen. Außerdem liegen die Direktinvestitionsbestandsdaten für Deutschland ab 2013 nur noch basierend auf der Grundlage der OECD Berechnungsvorgabe BPM6 vor, die Daten der Vorjahre basieren hingegen auf der Berechnungsmodalität BPM5. Nach der aktuellen Methode werden Kapitalbeziehungen innerhalb multinationaler Konzerne saldiert, Kredite an Kapitaleigner in Abzug gebracht und grenzüberschreitende Schwesterkredite in Abhängigkeit des Sitzes der Konzernzentrale zugeordnet. Diese Umstellung der Berechnungsweise hat zur Folge, dass die Direktinvestitionsbestände zum Teil geringer ausfallen. Außerdem muss bei der Interpretation der Handels- und Investitionsmuster berücksichtigt werden, dass diese durch Wechselkurseffekte beeinflusst werden können. So führt zum Beispiel eine Aufwertung der inländischen Währung dazu, dass

---

<sup>4</sup> Der vorliegende Beitrag fokussiert auf die beiden Aspekte der realen Außenwirtschaft Warenhandel und Direktinvestitionen. Der Dienstleistungshandel sowie Aspekte der monetären außenwirtschaftlichen Beziehungen wie Portfolioinvestitionen, Wechselkurse oder Zinsdifferenzen sind hingegen nicht Gegenstand der Analyse.

unveränderte Direktinvestitionsvermögen in Fremdwährung bei der Umrechnung in die inländische Währung einen niedrigeren Wert ergeben. Unter Berücksichtigung dieser limitierenden Faktoren geht der Beitrag der Frage nach, ob aus Sicht der deutschsprachigen Länder die wirtschaftlichen Beziehungen zu Lateinamerika zwischen 2004 und 2015 an Bedeutung gewonnen oder verloren haben.

Der Artikel ist wie folgt strukturiert: Die Abschnitte 2 und 3 widmen sich der Analyse der Außenhandelsbeziehungen zwischen den deutschsprachigen Ländern und Lateinamerika. Hierzu werden in Abschnitt 2 die Importe der DACH-Länder aus Lateinamerika und in Abschnitt 3 die Exporte der DACH-Länder nach Lateinamerika untersucht. Die Abschnitte 4 und 5 beleuchten die Direktinvestitionen der deutschsprachigen Länder in Lateinamerika. Hierzu werden in Abschnitt 4 die Kapitalbestände und in Abschnitt 5 die Personalbestände der Unternehmen aus den DACH-Ländern in Lateinamerika analysiert. In Abschnitt 6 erfolgen die Schlussfolgerungen.

## 2 Importe der DACH-Länder aus Lateinamerika

Tab. 1 zeigt die weltweiten Einfuhren der DACH-Länder im Jahr 2015 sowie die Importe, die diese Länder aus Lateinamerika bezogen haben.

Tab. 1: Importe der DACH-Länder, 2015 – in Mio. EUR

	<i>Deutschland</i>	<i>Österreich</i>	<i>Schweiz</i>
Weltweit	948.504	133.002	155.949
Lateinamerika	21.086	1.482	2.550
Brasilien	41%	24%	28%

Quelle: eigene Berechnung basierend auf Destatis (2016); WKO (2016); EZV (2016)

Insgesamt hat Deutschland 2015 Waren im Wert von rund 948,5 Mrd. Euro importiert, wovon knapp 21,1 Mrd. Euro auf Lateinamerika entfielen. 41% der deutschen Importe aus Lateinamerika stammten aus Brasilien. Die restlichen 59% der lateinamerikanischen Einfuhren kamen aus den spanischsprachigen Ländern der Region. Österreich bezog 2015 Waren im Wert von insgesamt gut 133 Mrd. Euro aus dem Ausland. Davon stammten knapp 1,5 Mrd. Euro aus Lateinamerika.

## Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika

24% der österreichischen Einfuhren aus Lateinamerika kamen aus Brasilien. Die restlichen lateinamerikanischen Länder vereinen 76% auf sich. Die Schweiz wies 2015 ein Importvolumen von umgerechnet rund 155,9 Mrd. Euro auf, wovon gut 2,5 Mrd. Euro aus Lateinamerika kamen. Der Anteil der Schweizer Importe aus Lateinamerika, der auf Brasilien entfiel, lag bei 28%, während die übrigen 72% ihren Ursprung in den spanischsprachigen Ländern hatten.

Diese Zahlen machen deutlich, dass Deutschland im Vergleich zu Österreich und der Schweiz engere Importbeziehungen mit Brasilien pflegt. Während im Falle von Österreich und der Schweiz jeweils rund drei Viertel der lateinamerikanischen Einfuhren aus den spanischsprachigen Ländern der Region stammen, liegt dieser Wert für Deutschland bei deutlich unter zwei Drittel.

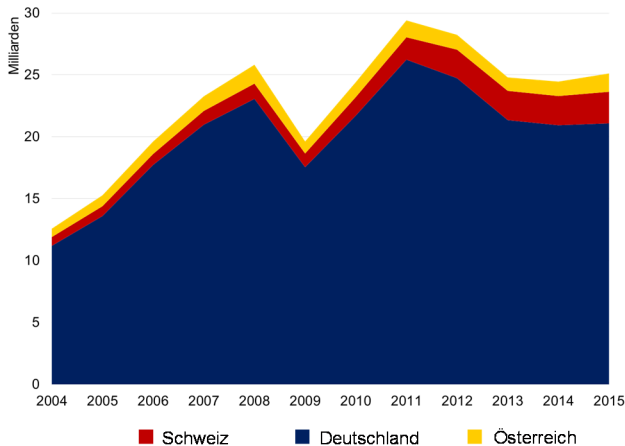


Abb. 1: Entwicklung der Importe aus Lateinamerika, 2004–2015

Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Destatis (2016); WKO (2016); EZV (2016)

In Abb. 1 wird die Entwicklung der Importe der DACH-Länder aus Lateinamerika für den Zeitraum von 2004 bis 2015 wiedergegeben. Generell lässt sich über den Betrachtungszeitraum hinweg für alle DACH-Länder eine Zunahme der Importe aus Lateinamerika erkennen. Wobei diese Entwicklung nicht linear verlief und auch nicht für alle DACH-Länder in gleicher Weise.



In den Jahren 2004 bis 2008 stiegen die Importe der DACH-Länder aus Lateinamerika stetig auf mehr als das Doppelte, von rund 12,6 Mrd. Euro auf über 25,8 Mrd. Euro. Im Zuge der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise brachen die Einfuhren der DACH-Länder aus Lateinamerika 2009 deutlich ein. Die Importe gingen auf gut 19,6 Mrd. Euro zurück, was in etwa dem Wert des Jahrs 2006 entsprach. Für diese Entwicklung waren vor allem Deutschland und Österreich verantwortlich, deren Importe in den Jahren vor der Krise überdurchschnittlich gestiegen waren, im Zuge der Krise aber auch deutlich zurückgingen. Demgegenüber war für die Schweiz ein moderaterer Rückgang der Einfuhren festzustellen. Dieser Umstand wurde durch die Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro noch akzentuiert. Allerdings war der krisenbedingte Rückgang der Importe nur von kurzer Dauer. Bereits 2010 zogen die Einfuhren wieder an und lagen 2011 auf einem höheren Niveau als vor der Krise und erreichten in diesem Jahr ihr bisheriges Allzeithoch von knapp 29,4 Mrd. Euro. Für diese schnelle Erholung waren vor allem Deutschland und die Schweiz verantwortlich, wohingegen die österreichischen Einfuhren aus Lateinamerika ihr Vorkrisenniveau nicht mehr erreichten. Bereits 2012 schwächten sich die Importe der DACH-Länder allerdings wieder ab und stagnieren seit 2013 auf einem Niveau von rund 25 Mrd. Euro. Für diese Entwicklung zeichnet vor allem Deutschland verantwortlich, von dem kaum Impulse für die Einfuhren aus Lateinamerika ausgingen.

Wie zu erwarten, ging im gesamten Berichtszeitraum der größte Anteil der Einfuhren aus Lateinamerika nach Deutschland, wobei über den Zeitraum eine Bedeutungsrückgang Deutschlands festzustellen ist. 2004 lag der deutsche Anteil an den DACH-Importe aus Lateinamerika bei 89% (Österreich 5%, Schweiz 6%). Bis 2015 ging der Anteil Deutschlands auf 84% zurück, während sich die Anteile Österreichs und der Schweiz auf 6% bzw. 10% erhöhten.

## Regionale Analyse der Importe

Für eine innerregionale Analyse werden die Länder Lateinamerikas in zwei Gruppen aufgeteilt: Brasilien, das gemessen an Bevölkerung und Wirtschaftsleistung die größte Volkswirtschaft und das einzige portugiesischsprachige Land der Region ist. Sowie die Gruppe der spanischsprachigen Länder, die die restlichen Länder der Region umfasst.<sup>5</sup>

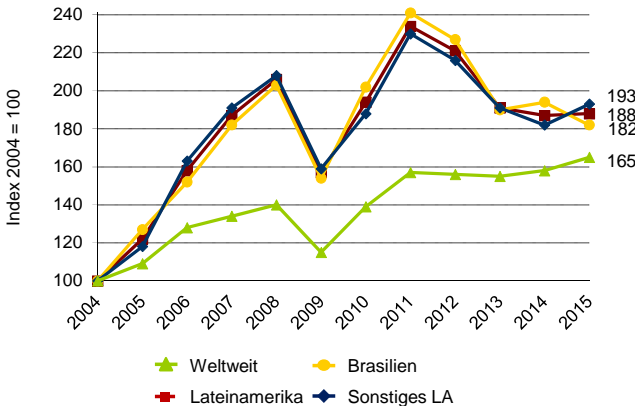


Abb. 2: Entwicklung der deutschen Importe aus Lateinamerika, 2004–2015  
Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Destatis (2016)

Die regionale Untersuchung der Entwicklung der Importe aus Lateinamerika zeigt für Deutschland, dass sich die Einfuhren aus Brasilien und aus den spanischsprachigen Ländern über den gesamten Betrachtungszeitraum nahezu parallel entwickelten (Abb. 2). Gegenüber dem Basisjahr 2004 lagen die deutschen Einfuhren aus Lateinamerika 2015 insgesamt um 88% höher. Für Brasilien betrug die Steigerung 82% und für die spanischsprachigen Länder 93%.

Während sich die deutschen Importe aus Lateinamerika in den Jahren vor und unmittelbar nach der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich dynamischer entwickelten als die weltweiten Einfuhren,

<sup>5</sup> Im Rahmen der Analyse wird Haiti der Gruppe der spanischsprachigen Länder zugeordnet.

verzeichnen die weltweiten Importe Deutschlands seit 2011 eine stabile Entwicklung wohingegen die Einfuhren aus Lateinamerika deutlich zurückgingen.

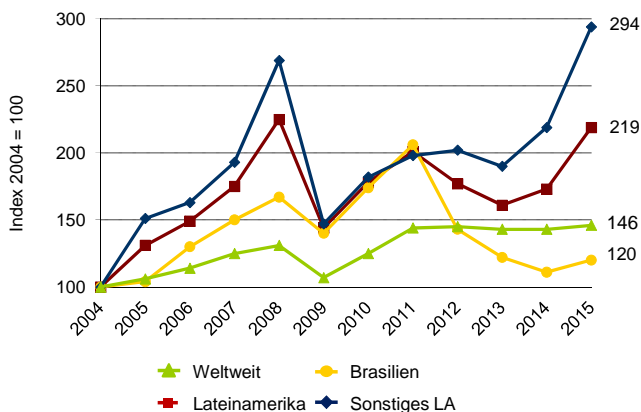


Abb. 3: Entwicklung der österreichischen Importe aus Lateinamerika, 2004–2015

Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf WKO (2016)

Bei einer Betrachtung der Entwicklung der österreichischen Importe aus Lateinamerika in Abb. 3 fällt auf, dass sich die Einfuhren aus den spanischsprachigen Ländern in der Regel deutlich dynamischer entwickelten als die Importe aus Brasilien. Diese Entwicklung akzentuierte sich ab 2011 nochmals deutlich. 2015 lagen die österreichischen Einfuhren aus Lateinamerika insgesamt mehr als doppelt so hoch wie 2004. Wobei sich die Importe aus den spanischsprachigen Ländern fast verdreifachten wohingegen die Einfuhren aus Brasilien lediglich um 20% höher lagen als im Basisjahr 2004.

Es zeigt sich, dass die österreichischen Importe aus Lateinamerika in den Jahren vor der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich dynamischer angewachsen sind als die österreichischen Importe insgesamt. Seit der Krise zeichnen sich die österreichischen Importbeziehungen zu Lateinamerika durch eine erhebliche Volatilität aus. Kurze Phasen der Erholung und des Wachstums wechseln sich mit Phasen der Stagnation und des Rückgangs ab.

## Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika

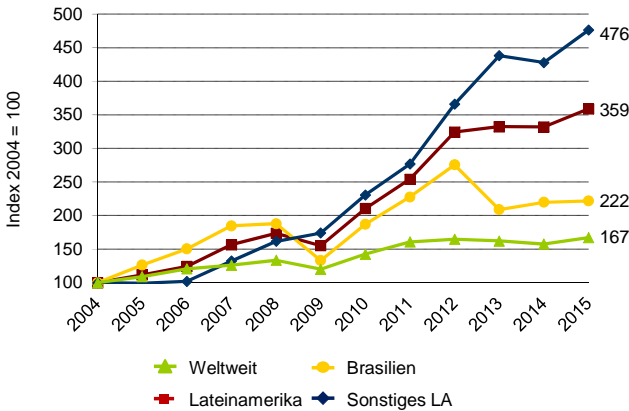


Abb. 4: Entwicklung der Schweizer Importe aus Lateinamerika, 2004–2015  
Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf EZV (2016)

Eine Analyse der Entwicklung der Schweizer Importe innerhalb der Region macht deutlich, dass es im Berichtszeitraum zu einer Bedeutungsverschiebung kam (Abb. 4).

In den Jahren vor der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise verdoppelten sich die Einfuhren aus Brasilien nahezu und wuchsen damit deutlich dynamischer als die Importe aus den spanischsprachigen Ländern. Im Zuge der Krise brachen die Einfuhren aus Brasilien deutlich ein, während die Importe aus den restlichen Ländern Lateinamerikas auch in der Krise weiter zunahmen. Seitdem entwickeln sich die Einfuhren aus den spanischsprachigen Ländern deutlich dynamischer als jene aus Brasilien.

Gegenüber dem Basisjahr 2004 betragen die Schweizer Einfuhren aus Lateinamerika 2015 gut das Dreieinhalbfache. Die Importe aus den spanischsprachigen Ländern hatten nahezu das Fünffache erreicht, wohingegen die brasilianischen Importe lediglich etwas mehr als verdoppelten.

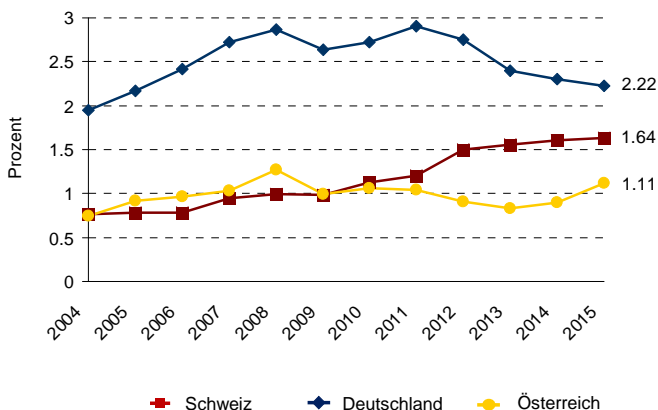


Abb. 5: Entwicklung des Anteils der Importe aus Lateinamerika an den weltweiten Importen, 2004–2015

Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Destatis (2016); WKO (2016); EZV (2016)

Abb. 5 zeigt die Entwicklung des prozentualen Anteils der Importe aus Lateinamerika an den weltweiten Importen von Deutschland, Österreich und der Schweiz im Zeitraum von 2004 bis 2015. Dabei ist zu erkennen, dass Deutschland über den gesamten Zeitraum hinweg die intensivsten Importbeziehungen mit Lateinamerika pflegt. 2004 kamen 1,9% der weltweiten Einfuhren aus Lateinamerika. Besonders intensiv waren die Importbeziehungen kurz vor und kurz nach der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise, als jeweils rund 2,9% der deutschen Einfuhren aus Lateinamerika stammten. Seit 2011 ist die relative Bedeutung der Region für die deutschen Einfuhren jedoch wieder deutlich rückläufig und lag 2015 bei 2,2% und damit nur 0,3 Prozentpunkte höher als zu Beginn des Betrachtungszeitraumes 2004.

2004 zeichnete Lateinamerika für 0,7% der weltweiten Einfuhren Österreichs verantwortlich. In den Jahren vor der Krise stieg die relative Bedeutung der Region um 0,5 Prozentpunkte, schwächte sich danach aber wieder ab. Nach einem Rückgang auf erneut unter 1% in den Jahren 2012 bis 2014 lag der Anteil Lateinamerikas 2015 bei 1,1%.

Während die Anteile der Importe aus Lateinamerika von Deutschland und Österreich im Nachgang der Finanz- und Wirtschaftskrise wieder zurückgingen, ist der Anteil der Schweizer Importe aus Lateinamerika über den gesamten Betrachtungszeitraum gestiegen. Von 2004 bis 2015 stieg der Anteil der Schweizer Importe aus Lateinamerika um gut 0,8 Prozentpunkte von knapp 0,8% auf über 1,6%.

Dies zeigt, dass weltweit betrachtet die Einfuhren aus Lateinamerika für die DACH-Länder von eher untergeordneter Bedeutung sind, jedoch Potential für eine Intensivierung der wirtschaftlichen Beziehungen bestehen. Insgesamt erweisen sich die wirtschaftlichen Beziehungen in der Regel als relativ volatil, so dass Phasen der Bedeutungszunahme Phasen des Bedeutungsverlustes gegenüberstehen. Lediglich im Falle der Schweiz ist eine kontinuierliche Intensivierung der Importbeziehungen zu konstatieren, wenn auch von einem niedrigen Niveau ausgehend.

### **3 Exporte der DACH-Länder nach Lateinamerika**

Tab. 2 gibt die weltweiten Exporte der DACH-Länder sowie deren Ausfuhren nach Lateinamerika im Jahr 2015 wieder.

Tab. 2: Exporte der DACH-Länder, 2015 – in Mio. EUR

	<i>Deutschland</i>	<i>Österreich</i>	<i>Schweiz</i>
Weltweit	1.196.378	131.554	190.099
Lateinamerika	32.159	2.221	5.839
Brasilien	31%	29%	32%

Quelle: eigene Berechnung basierend auf Destatis (2016); WKO (2016); EZV (2016)

2015 betrug die weltweiten deutschen Exporte rund 1.196,4 Mrd. Euro, wovon Waren im Wert von knapp 32,2 Mrd. Euro nach Lateinamerika gingen. 31% des Exportwertes entfielen dabei auf Brasilien während die spanischsprachigen Länder Lateinamerikas 69% auf sich vereinigten. Österreich wies 2015 ein Exportvolumen von insgesamt rund 131,6 Mrd. Euro auf, wovon gut 2,2 Mrd. Euro nach Lateinamerika gingen. Der Anteil der österreichischen Ausfuhren nach Lateinamerika, der auf Brasilien entfiel, lag bei 29%, während die übrigen 71% ihr Ziel in einem der spanischsprachigen Länder hatten.

Insgesamt hat die Schweiz 2015 Waren im Wert von umgerechnet knapp 190,1 Mrd. Euro exportiert, wovon gut 5,8 Mrd. Euro auf Lateinamerika entfielen. 32% der Schweizer Exporte nach Lateinamerika gingen nach Brasilien, die restlichen 68% in die spanischsprachigen Länder der Region.

Diese Zahlen machen deutlich, dass absolut betrachtet Deutschland und die Schweiz im Vergleich zu Österreich intensivere Exportbeziehungen mit Lateinamerika pflegen. Allen DACH-Ländern gemein ist jedoch, dass jeweils knapp ein Drittel der Ausfuhren nach Brasilien und gut zwei Drittel in die spanischsprachigen Länder der Region gehen.

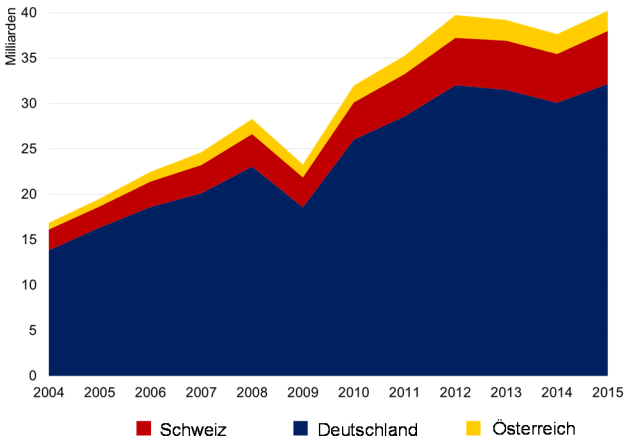


Abb. 6: Entwicklung der Exporte nach Lateinamerika, 2004–2015  
Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Destatis (2016); WKO (2016); EZV (2016)

Abb. 6 zeigt die Entwicklung der Exporte der DACH-Länder nach Lateinamerika im Zeitraum von 2004 bis 2015. Grundsätzlich lässt sich über die Jahre für alle DACH-Länder eine deutliche Zunahme der Exporte nach Lateinamerika erkennen, wobei diese Entwicklung im Beobachtungszeitraum nicht gleichförmig verlief. Im Zeitraum von 2004 bis 2008 stiegen die Ausfuhren der DACH-Länder nach Lateinamerika stetig von etwa 16,9 Mrd. Euro auf gut 28,3 Mrd. Euro. 2009 brachen die Exporte aller drei Länder aufgrund der Finanz- und

## Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika

Wirtschaftskrise ein. Die Ausfuhren gingen auf gut 23,3 Mrd. Euro zurück, was unter dem Wert des Jahrs 2007, aber über dem Wert von 2006 lag. Allerdings war der krisenbedingte Rückgang der Exporte nur von kurzer Dauer. Bereits 2010 lag das Exportvolumen mit knapp 32 Mrd. Euro höher als vor der Krise. Bis 2012 stiegen die Exportzahlen weiter an und entwickelten sich zum Teil dynamischer als in den Jahren vor der Krise, bevor es 2013 und 2014 zu einer leichten Abschwächung kam. Nach einer neuerlichen Erholung erreichten die Ausfuhren 2015 ihr bisheriges Allzeithoch von gut 40,2 Mrd. Euro.

Erwartungsgemäß trug im gesamten Betrachtungszeitraum Deutschland den größten Anteil der Exporte nach Lateinamerika bei. 2004 lag der deutsche Anteil an den DACH-Ausfuhren nach Lateinamerika bei 82% (Österreich 4%, Schweiz 14%). Bis 2015 ging der Anteil Deutschlands leicht auf 80% zurück, während sich die Anteile Österreichs und der Schweiz auf 5,5% bzw. 14,5% erhöhten.

### Regionale Analyse der Exporte

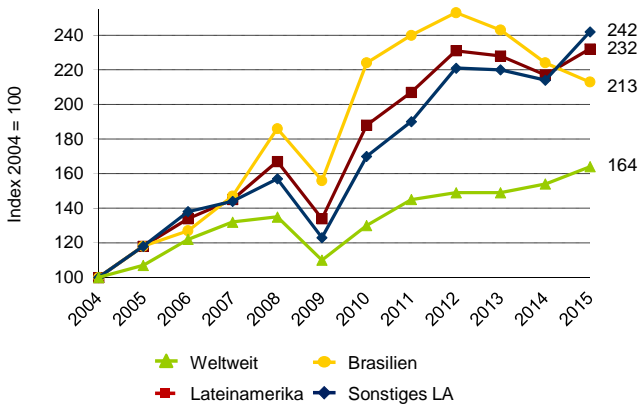


Abb. 7 Entwicklung der deutschen Exporte nach Lateinamerika, 2004–2015  
Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Destatis (2016)

Die regionale Differenzierung der Entwicklung der deutschen Exporte nach Lateinamerika in Abb. 7 zeigt, dass sich über den gesamten Betrachtungszeitraum gesehen die Ausfuhren nach Brasilien in der



Regel dynamischer entwickelten als die Exporte in die spanischsprachigen Ländern. Von 2012 bis 2015 nahmen die Export nach Brasilien jedoch stetig ab, während sich die Ausfuhren in die restlichen Länder stabil entwickelten oder leicht anstiegen. Gegenüber dem Basisjahr 2004 lagen die deutschen Exporte nach Lateinamerika 2015 insgesamt um 132% höher. Für Brasilien betrug die Steigerung 113% und für die spanischsprachigen Länder 142%. Damit haben sich die deutschen Exporte nach Lateinamerika dynamischer entwickelt als die weltweiten Ausfuhren, die zwischen 2004 und 2015 um 64% zulegen.

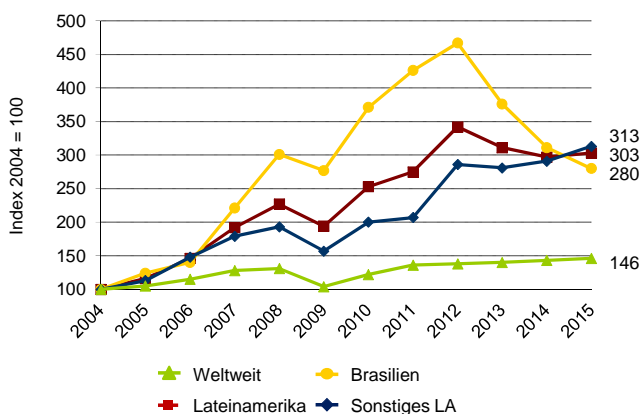


Abb. 8: Entwicklung der österreichischen Exporte nach Lateinamerika, 2004–2015

Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf WKO (2016)

Bei einer Analyse der Entwicklung der österreichischen Ausfuhren nach Lateinamerika fällt auf, dass sich die Exporte nach Brasilien in der Regel deutlich dynamischer entwickelten als die Ausfuhren in die spanischsprachigen Länder (Abb. 8). 2012 lag das österreichischen Ausfuhrvolumen nach Lateinamerika mehr als viereinhalb Mal so hoch wie 2004. Im gleichen Zeitraum verdreifachten sich die Exporte in die spanischsprachigen Länder knapp. Ab 2012 gingen die Exportbeziehungen mit Brasilien jedoch deutlich zurück und lagen 2015 nur noch 180% über dem Basiswert von 2004. Demgegenüber entwickelten sich die Ausfuhren in die restlichen Länder Lateinamerikas stabil,

## *Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika*

erreichten 2015 ein bisheriges Allzeithoch und lagen 213% höher als 2004. Es zeigt sich, dass sich die österreichischen Ausfuhren nach Lateinamerika 2004 bis 2012 deutlich dynamischer entwickelten als die österreichischen Exporte insgesamt. Seither entwickelten sich die Exportbeziehungen jedoch unterdurchschnittlich. Von 2004 bis 2015 stiegen die weltweiten Exporte von Österreich um 46%.

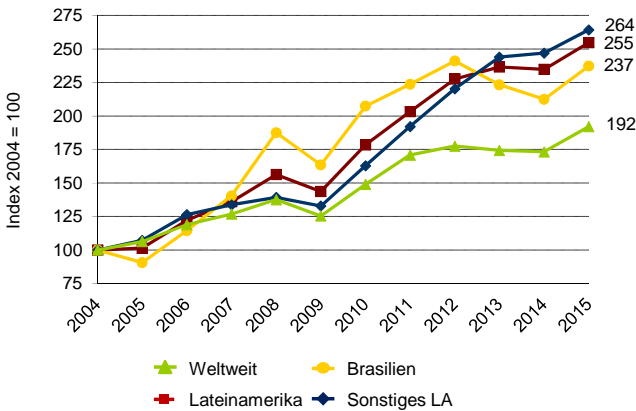


Abb. 9: Entwicklung der Schweizer Exporte nach Lateinamerika, 2004–2015  
Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf EZV (2016)

Die innerregionale Analyse der Entwicklung der Schweizer Exporte nach Lateinamerika in Abb. 9 zeigt, dass es im Untersuchungszeitraum zweimal zu Bedeutungsverschiebung kam. Von 2004 bis 2006 entwickelten sich die Ausfuhren in die spanischsprachigen Länder verglichen mit Brasilien überdurchschnittlich. Demgegenüber lag zwischen 2007 und 2012 die Entwicklung der Exporte nach Brasilien über der der restlichen Länder der Region. Ab 2013 entwickelten sich die Ausfuhren in die spanischsprachigen Länder wiederum dynamischer als nach Brasilien. Gegenüber dem Basisjahr 2004 betragen die Schweizer Ausfuhren nach Lateinamerika 2015 gut das Zweieinhalbfache. Damit haben sich die Schweizer Exporte nach Lateinamerika dynamischer entwickelt als die weltweiten Ausfuhren, die 2015 um 92% über dem Basisjahr 2004 lagen.

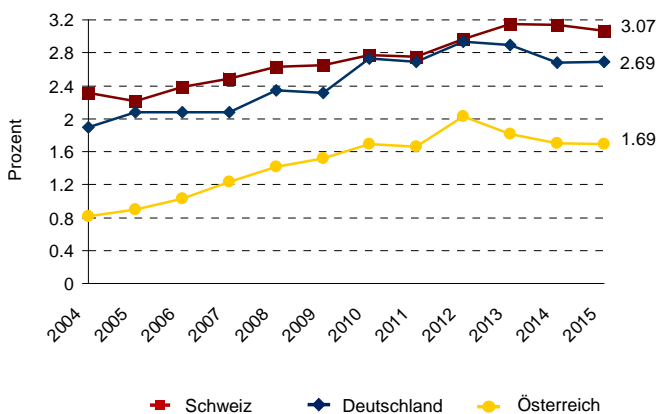


Abb. 10: Entwicklung des Anteils der Exporte nach Lateinamerika an den weltweiten Exporten, 2004–2015

Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Destatis (2016); WKO (2016); EZV (2016)

Abb. 10 gibt einen Überblick über die Entwicklung des prozentualen Anteils der Ausfuhren nach Lateinamerika an den weltweiten Exporten von Deutschland, Österreich und der Schweiz im Zeitraum von 2004 bis 2015. Dabei zeigt sich, dass der Anteil der Exporte nach Lateinamerika bis 2012 bzw. 2013 für alle drei Länder deutlich gestiegen ist, seither jedoch stagniert bzw. zurückgeht. Ferner ist zu erkennen, dass die Schweiz über den gesamten Zeitraum hinweg die intensivsten Exportbeziehungen mit Lateinamerika pflegt, dicht gefolgt von Deutschland. Demgegenüber sind die österreichischen Ausfuhrbeziehungen deutlich weniger ausgeprägt.

2004 gingen 2,3% der Schweizer Ausfuhren nach Lateinamerika. Der Anteil der Region an den Gesamtexporten stieg bis 2013 auf rund 3,1% und stabilisierte sich seither auf diesem Niveau. Zu Beginn des Untersuchungszeitraums zeichnete Lateinamerika für 1,9% der weltweiten Einfuhren Deutschlands verantwortlich. Auch in den Jahren um die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise entwickelte sich die relative Bedeutung der Region in mehreren Stufen positiv und stieg bis 2012 um einen Prozentpunkt auf über 2,9%. Seither schwächte sich die Bedeutung jedoch wieder leicht ab. 2015 lag der Anteil Lateinamerikas

an den deutschen Exporten bei knapp 2,7%. Von 2004 bis 2012 stieg der Anteil der österreichischen Exporte nach Lateinamerika um 1,2 Prozentpunkte von 0,8% auf über 2,0%. Seitdem ist der Anteil wieder rückläufig und stagnierte zuletzt bei rund 1,7%.

Dies zeigt, dass weltweit betrachtet die Ausfuhren nach Lateinamerika für die DACH-Länder zwar von eher untergeordneter Bedeutung sind, jedoch Potential für eine Intensivierung der wirtschaftlichen Beziehungen bestehen. Insgesamt entwickelten sich die Exportbeziehungen über den gesamten Betrachtungszeitraum relativ robust, so dass eine weitgehend kontinuierliche Intensivierung der Exporte zu konstatieren ist.

#### **4 Kapitalbestände der DACH-Länder in Lateinamerika**

Neben den Außenhandelsaktivitäten Import und Export stellen Direktinvestitionen eine zentrale Form der internationalen Wirtschaftsbeziehungen dar. Direktinvestitionen können einerseits dadurch realisiert werden, dass ein bereits bestehendes ausländisches Unternehmen teilweise oder vollständig übernommen wird (Akquisition bzw. Brownfield Investment). Andererseits können sie durch eigene, rechtlich unselbständige oder selbständige Neugründung im Ausland etwa in Form von Niederlassungen oder Tochtergesellschaften erfolgen (Greenfield Investment) (Kutschker und Schmid, 2011).

Tabelle 3 gibt den Kapitalbestand der weltweiten Direktinvestitionen der DACH-Länder sowie deren Investitionsbeständen in Lateinamerika zum Jahresende 2014 wieder. Weltweit hatten deutsche Unternehmen 2014 Direktinvestitionen im Wert von rund 957,9 Mrd. Euro getätigt, wovon gut 40,2 Mrd. Euro auf Lateinamerika entfielen. Die Hälfte des in Lateinamerika bestehenden deutschen Kapitalbestandes befand sich in Brasilien, während sich die restlichen 50% auf die spanischsprachigen Länder der Region verteilten. Zum gleichen Zeitpunkt betrug der österreichische Direktinvestitionsbestand im Ausland knapp 178,4 Mrd. Euro. Davon entfielen rund 1,9 Mrd. Euro auf Lateinamerika. Von diesen befanden sich 57% in Brasilien und 43% in den restlichen Ländern Lateinamerikas. Der weltweite Bestand an Direktinvestitionen der Schweiz lag Ende 2014 bei 869,6 Mrd. Euro,

darunter 32,7 Mrd. Euro, die in Lateinamerika investiert waren. 34% der Direktinvestitionen in Lateinamerika entfielen auf Brasilien und 66% auf das spanischsprachige Lateinamerika.

Tab. 3: Direktinvestitionen (Kapitalbestand) der DACH-Länder, 2014 – in Mio. EUR

	<i>Deutschland</i>	<i>Österreich</i>	<i>Schweiz</i>
Weltweit	957.930	178.377	869.568
Lateinamerika	40.235	1.883	32.693
Brasilien	50%	57%	34%

Quelle: eigene Berechnung basierend auf Deutsche Bundesbank (2016); Österreichische Nationalbank (2016); Schweizerische Nationalbank (2016)

Diese Zahlen machen deutlich, dass Deutschland und die Schweiz im Vergleich zu Österreich über intensivere Direktinvestitionsbeziehungen mit Lateinamerika verfügen. Gemessen an der Wirtschaftsleistung sind die Beziehungen der Schweiz als hoch zu bezeichnen. Außerdem zeigt sich, dass Deutschland und Österreich im Gegensatz zur Schweiz deutlich engere Beziehungen mit Brasilien pflegen: während im Fall von Deutschland und Österreich mindestens die Hälfte der Direktinvestitionen auf Brasilien entfallen, liegt dieser Wert für die Schweiz bei lediglich einem Drittel.

Aus Abb. 11 geht die Entwicklung der Direktinvestitionen der DACH-Länder in Lateinamerika im Zeitraum von 2004 bis 2014 hervor. Im gesamten Betrachtungszeitraum vereinen Deutschland und die Schweiz die mit großem Abstand größten Anteile der DACH-Direktinvestitionen auf sich. 2014 lag der deutsche Anteil an den DACH-Investitionen in Lateinamerika bei 54% und der der Schweiz bei 44%. Demgegenüber spielte der Bestand der österreichischen Direktinvestitionen eine untergeordnete Rolle. Bemerkenswert ist, dass in den Jahren 2006, 2012 und 2013 jeweils mehr als die Hälfte der DACH-Investitionen in Lateinamerika auf die Schweiz entfielen.

Generell lässt sich über den gesamten Untersuchungszeitraum feststellen, dass sich der Bestand der Direktinvestitionen der DACH-Länder in Lateinamerika erhöht hat. Auffallend ist, dass die Entwicklung des Kapitalbestands von der weltweiten Finanz- und

## Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika

Wirtschaftskrise offensichtlich nicht tangiert wurde. Ende 2009 lagen die Direktinvestitionen der DACH-Länder in Lateinamerika deutlich über den Werten von 2008 und entwickelten sich auch in den Folgejahren positiv. 2012 erreichten die gesamten Direktinvestitionen der DACH-Länder in Lateinamerika mit 93,9 Mrd. Euro ihr bisheriges Allzeithoch, bevor es ab 2013 zu einem Rückgang auf das Niveau des Jahres 2010 gekommen ist.

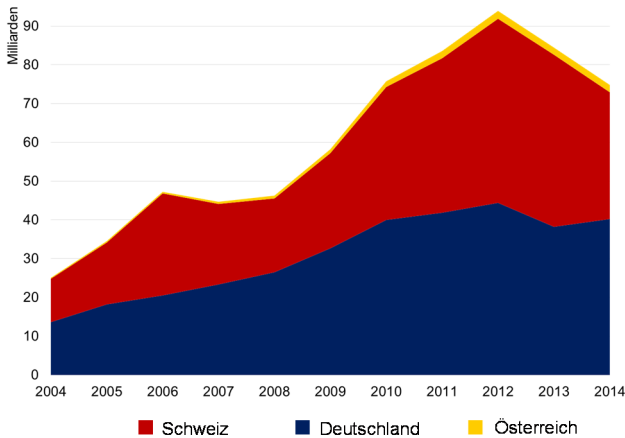


Abb. 11: Entwicklung der Direktinvestitionen (Kapitalbestand) in Lateinamerika, 2004–2014

Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Deutsche Bundesbank (2016); Österreichische Nationalbank (2016); Schweizerische Nationalbank (2016)

Für Deutschland und Österreich ist von 2004 bis 2011 bzw. 2012 eine stetige Zunahme der Direktinvestitionsbestände in Lateinamerika zu erkennen. Seither sind die Bestände wieder etwas rückläufig bzw. stagnieren auf dem erreichten Niveau. Die deutschen Direktinvestitionen in Lateinamerika stiegen von gut 13,6 Mrd. Euro im Jahr 2004 auf rund 44,4 Mrd. Euro im Jahr 2012. Danach gingen die Direktinvestitionen auf 38,2 Mrd. Euro zurück und stiegen 2014 nur leicht. Ende 2014 betrug der Wert der Deutschen Direktinvestitionen in Lateinamerika 40,2 Mrd. Euro. Die österreichischen Direktinvestitionen in Lateinamerika stiegen von rund 251 Mio. Euro im Jahr 2004 auf rund 2 Mrd. Euro im Jahr 2012. Danach gingen die Direktinvestitionen auf gut 1,8 Mrd. Euro zurück und stiegen 2014 nur leicht.

Ende 2014 betrug der Wert der österreichischen Direktinvestitionen in Lateinamerika knapp 1,9 Mrd. Euro. Demgegenüber stagnierten die Schweizer Direktinvestitionen in Lateinamerika zwischen 2006 und 2009, nachdem sie sich zwischen 2004 und 2006 mehr als verdoppelt hatten. Bis 2012 kam es dann wieder zu einer deutlichen Wachstumsphase, bevor die Direktinvestitionsbestände 2013 und 2014 wieder rückläufig waren. Die Direktinvestitionen in Lateinamerika stiegen von zirka 11,2 Mrd. Euro im Jahr 2004 auf gut 26,3 Mrd. Euro im Jahr 2006. Danach gingen die Direktinvestitionen bis 2008 auf 19 Mrd. Euro zurück und stiegen dann bis 2012 auf 47,5 Mrd. Euro stark an. 2013 und 2014 verzeichneten die Schweizer Direktinvestitionen in Lateinamerika wieder einen deutlichen Rückgang und betrug Ende 2014 knapp 32,7 Mrd. Euro.

## Regionale Analyse der Kapitalbestände

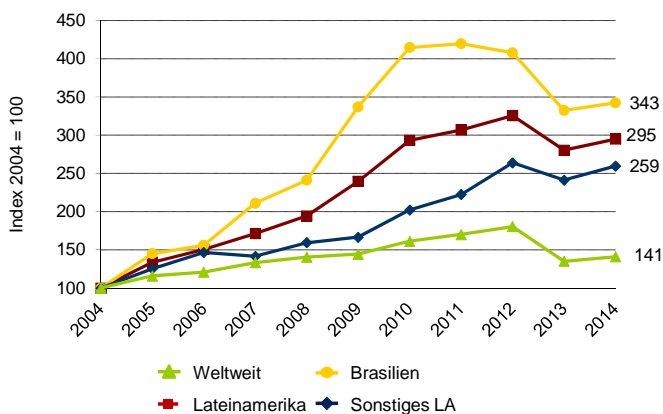


Abb. 12: Entwicklung der deutschen Direktinvestitionen (Kapitalbestand) in Lateinamerika, 2004–2014

Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Deutsche Bundesbank (2016)

Die regionale Analyse der Entwicklung der deutschen Direktinvestitionsbestände in Lateinamerika in Abb. 12 zeigt, dass sich über den gesamten Betrachtungszeitraum die Investitionen in Brasilien deutlich dynamischer entwickelt haben als in den spanischsprachigen Ländern. Gegenüber dem Basisjahr 2004 hat sich der deutsche

## *Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika*

Direktinvestitionsbestand in Lateinamerika 2015 insgesamt knapp verdreifacht. Für Brasilien betrug die Steigerung 243% und für die spanischsprachigen Länder 159%. Die deutschen Direktinvestitionsbestände in Lateinamerika entwickelten sich im Beobachtungszeitraum in der Regel dynamischer als die weltweiten Bestände. Von 2004 bis 2014 stiegen die weltweiten Direktinvestitionen Deutschlands um 41%.

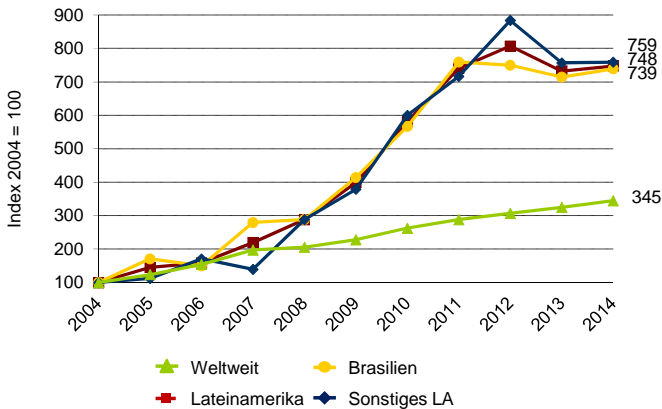


Abb. 13: Entwicklung der österreichischen Direktinvestitionen (Kapitalbestand) in Lateinamerika, 2004–2014

Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Österreichische Nationalbank (2016)

Wie in Abb. 13 zu erkennen ist, verlief die Entwicklung der österreichischen Direktinvestitionen in Brasilien und den spanischsprachigen Ländern Lateinamerikas nahezu parallel. Gegenüber dem Basisjahr 2004 haben sich die Direktinvestitionsbestände in Lateinamerika bis Ende 2014 mehr als versiebenfacht. Die Investitionen in Brasilien lagen um 639% und in den restlichen Ländern um 659 % höher als 2004. Ein Vergleich mit den Daten zur Entwicklung der weltweiten österreichischen Direktinvestitionen zeigt, dass die Investitionen in Lateinamerika in den zurückliegenden Jahren überdurchschnittlich zunahm. Von 2004 bis 2015 stiegen die weltweiten Direktinvestitionen um 245%.



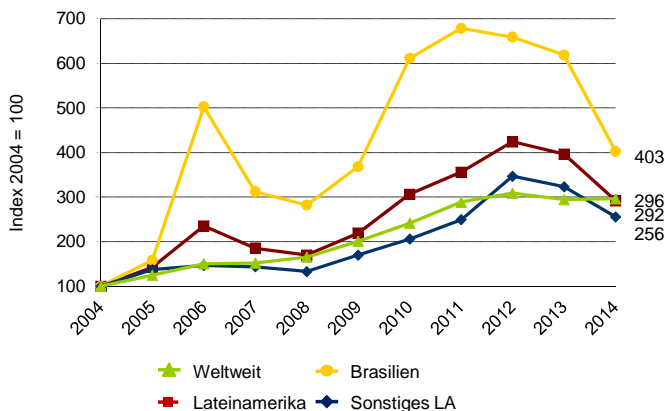


Abb. 14: Entwicklung der Schweizer Direktinvestitionen (Kapitalbestand) in Lateinamerika, 2004–2014

Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Schweizerische Nationalbank (2016)

Bei der regionalen Betrachtung der Entwicklung der Schweizer Direktinvestitionen in Lateinamerika in Abb. 14 fällt auf, dass sich die Investitionen in Brasilien in der Regel deutlich dynamischer entwickelt haben als die Investitionen in den spanischsprachigen Ländern. Gleichzeitig zeigt sich, dass die Schweizer Direktinvestitionen in Brasilien deutlich volatiler waren als im übrigen Lateinamerika. Nachdem sich die Schweizer Direktinvestitionsbestände in Brasilien zwischen 2004 und 2006 verfünffacht hatten, kam es zwischen 2006 und 2008 zu einem deutlichen Rückgang der Direktinvestitionen. Danach stiegen die Bestände bis 2011 auf knapp das Siebenfache gegenüber dem Basisjahr 2004. Die Jahre zwischen 2011 und 2014 waren dann wieder von deutlichen Desinvestitionen geprägt. Ende 2014 lagen die Schweizer Direktinvestitionsbestände in Brasilien beim vierfachen des Wertes von 2004. Für die spanischsprachigen Länder der Region lag die Steigerung im gleichen Zeitraum bei 156%. Damit hat sich der Kapitalbestand im spanischsprachigen Lateinamerika bezogen auf die weltweite Entwicklung unterdurchschnittlich entwickelt. Von 2004 bis 2014 stiegen die weltweiten Direktinvestitionen der Schweiz um 196%.

## *Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika*

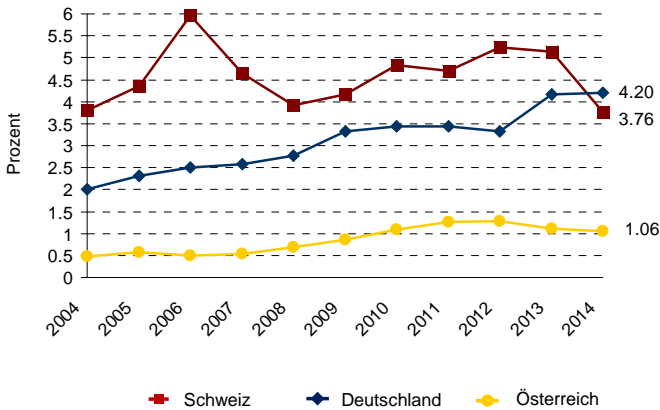


Abb. 15: Entwicklung des Anteils der Direktinvestitionen in Lateinamerika an den weltweiten Direktinvestitionen (Kapitalbestand), 2004–2014  
 Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Deutsche Bundesbank (2016); Österreichische Nationalbank (2016); Schweizerische Nationalbank (2016)

Abb. 15 zeigt die Entwicklung des prozentualen Anteils der Direktinvestitionen in Lateinamerika an den weltweiten Direktinvestitionen von Deutschland, Österreich und der Schweiz im Zeitraum von 2004 bis 2014. Grundsätzlich wird deutlich, dass sich der Anteil der Direktinvestitionen in Lateinamerika von Deutschland und Österreich stabiler entwickelt hat als der der Schweiz. Während sich die Anteile von Deutschland und Österreich relativ kontinuierlich entwickelt haben und nur kleinere Bewegungen nach oben und unten zu verzeichneten sind, schwankte der Anteil der Schweizer Direktinvestitionen in Lateinamerika zeitweise um über zwei Prozentpunkte.

Dabei ist zu erkennen, dass die Schweiz verglichen mit Deutschland und Österreicher über nahezu den gesamten Untersuchungszeitraum hinweg die intensivsten Investitionsbeziehungen mit Lateinamerika unterhält. Wie 2004 lag der Anteil der Schweizer Direktinvestitionen in Lateinamerika an den weltweiten Investitionen 2014 bei gut 3,8%. Besonders ausgeprägt war der Anteil 2006, als rund 6% des Schweizer Kapitalbestands im Ausland in Lateinamerika investiert waren. Im Zeitraum von 2007 bis 2013 schwankte die relative Bedeutung der Region für die Schweizer Direktinvestitionen zwischen 4% und 5,2%.

2004 zeichnete Lateinamerika für 2,0% der weltweiten deutschen Kapitalbestände verantwortlich. Seitdem stieg der Anteil der Region in mehreren Stufen bis 2014 um 2,2 Prozentpunkte auf 4,2% an. Auch in den Jahren um die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise entwickelte sich die relative Bedeutung Lateinamerikas kontinuierlich positiv. Eine ähnliche Entwicklung wie für Deutschland ist auch für Österreich erkennbar, wenn auch auf einem deutlich tieferen Niveau. Der Anteil des österreichischen Kapitalbestands an den weltweiten Investitionen stieg von 0,5% im Jahre 2004 auf 1,1% im Jahre 2014.

Dies zeigt, dass weltweit betrachtet die Direktinvestitionen in Lateinamerika für die DACH-Länder von steigender Bedeutung sind und weiterhin Potential für eine Intensivierung der wirtschaftlichen Beziehungen besteht. Im Fall der Schweiz erweist sich die Bedeutung der wirtschaftlichen Beziehungen jedoch als relativ volatil. Phasen der Bedeutungszunahme stehen Phasen des Bedeutungsrückgangs gegenüber. Davon abweichend ist für Deutschland und Österreich eine kontinuierliche Intensivierung der Investitionsbeziehungen zu konstatieren, die auch durch die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise nicht beeinträchtigt wurden.

## 5 Personalbestände der DACH-Länder in Lateinamerika

Aus Tab. 4 gehen der weltweite Personalbestand der DACH-Direktinvestitionen weltweit sowie der Personalbestand in Lateinamerika aus dem Jahr 2014 hervor.

Tab. 4: Direktinvestitionen (Personalbestand) der DACH-Länder, 2014 – in Tsd.

	<i>Deutschland</i>	<i>Österreich</i>	<i>Schweiz</i>
Weltweit	6.862	801	1.963
Lateinamerika	522	14	177
Brasilien	47%	44%	39%

Quelle: eigene Berechnung basierend auf Deutsche Bundesbank (2016); Österreichische Nationalbank (2016); Schweizerische Nationalbank (2016)

## Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika

Zum Jahresende 2014 beschäftigten deutsche Unternehmen im Ausland knapp 6,9 Mio. Menschen, wovon mehr als eine halbe Million in Lateinamerika arbeiteten. 47% der Beschäftigten in Lateinamerika waren in Brasilien tätig und 53% in einem der spanischsprachigen Länder Lateinamerikas. Im gleichen Jahr betrug der Personalbestand von österreichischen Unternehmen im Ausland weltweit 801.171 Menschen. Von diesen waren 14.434 in Lateinamerika beschäftigt. 44% der Beschäftigten entfielen auf Brasilien und 56% auf die restlichen Länder Lateinamerikas. Für Schweiz Unternehmen waren 2014 rund 2 Mio. Personen im Ausland tätig, wovon 176.997 in Lateinamerika arbeiteten. 39% der lateinamerikanischen Beschäftigten entfielen auf Brasilien und 61% auf die spanischsprachigen Länder.

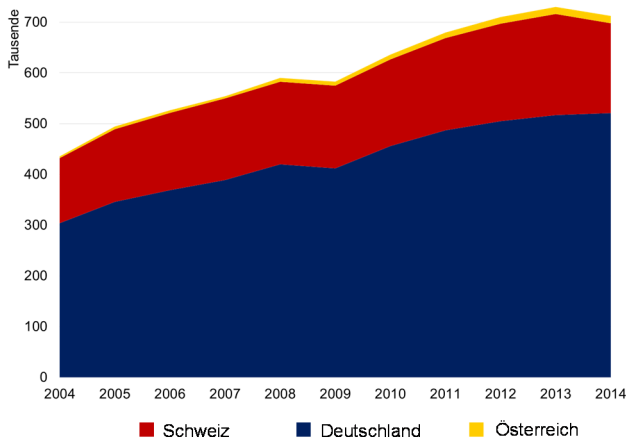


Abb. 16: Entwicklung der Direktinvestitionen (Personalbestand) in Lateinamerika, 2004–2014

Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Deutsche Bundesbank (2016); Österreichische Nationalbank (2016); Schweizerische Nationalbank (2016)

Aus Abb. 16 wird die Entwicklung des Personalbestands der deutschen, österreichischen und Schweizer Direktinvestitionen in Lateinamerika im Zeitraum von 2004 bis 2014 ersichtlich. Generell lässt sich über den Berichtszeitraum für alle drei Länder eine Zunahme des Personalbestandes in Lateinamerika erkennen. Jedoch reduzierte sich der Personalbestand der Schweiz in Lateinamerika von 2013 auf 2014 um ca. 20.000 Beschäftigte.

## Regionale Analyse der Personalbestände

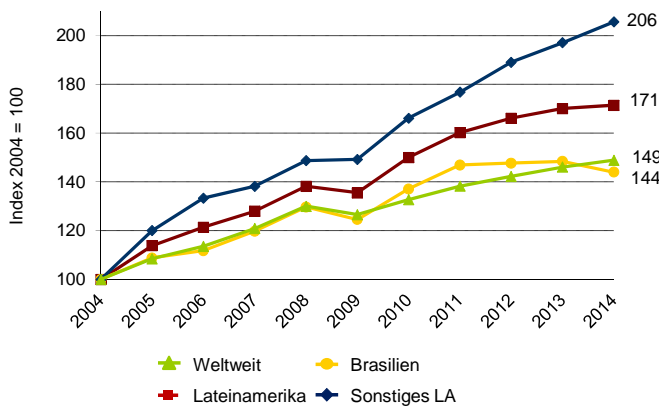


Abb. 17: Entwicklung der deutschen Direktinvestitionen (Personalbestand) in Lateinamerika, 2004–2014

Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Deutsche Bundesbank (2016)

Abb. 17 verdeutlicht die Entwicklung des deutschen Personalbestands in Lateinamerika. Die Zahl der Beschäftigten stieg zunächst von 2004 bis 2008 um knapp 40% an. Im Krisenjahr 2009 ging die Zahl der Mitarbeitenden leicht zurück, stieg jedoch bereits 2010 wieder deutlich an und ist seitdem kontinuierlich gewachsen. Ende 2014 lag die Zahl der Beschäftigten 71% über dem Basisjahr 2004. Die Entwicklung des Personalbestandes verlief in Brasilien und den restlichen Ländern Lateinamerikas weitgehend parallel, wobei sich der Personalbestand in den spanischsprachigen Ländern der Region im gesamten Untersuchungszeitraum deutlich überdurchschnittlich entwickelte. Ferner fällt auf, dass der Personalbestand in Brasilien ab 2012 stagnierte und 2014 leicht zurückging. Gegenüber dem Basisjahr 2004 verdoppelte sich die Anzahl der Beschäftigten im spanischsprachigen Lateinamerika bis 2014 während die Zunahme in Brasilien bei 44% lag. Die Entwicklung der Beschäftigtenzahl in Lateinamerika verlief weitgehend parallel zur Entwicklung des weltweiten deutschen Personalbestands im Ausland. Wobei sich Lateinamerika überdurchschnittlich

## *Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika*

entwickelte. Von 2004 bis 2014 stieg der weltweit Personalbestand um 49%.

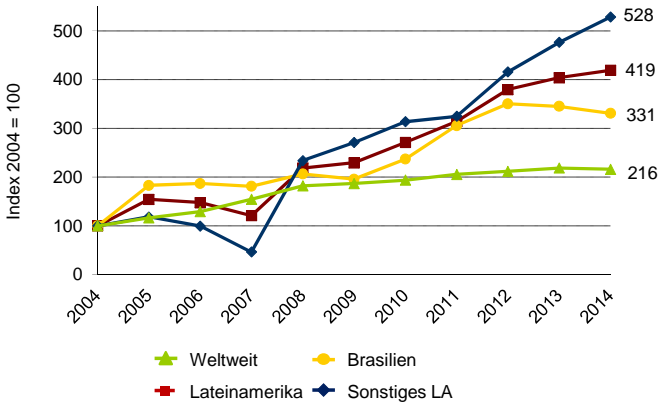


Abb. 18: Entwicklung der österreichischen Direktinvestitionen (Personalbestand) in Lateinamerika, 2004–2014

Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Österreichische Nationalbank (2016)

Abb. 18 gibt die Entwicklung des Personalbestands der österreichischen Direktinvestitionen in Lateinamerika wieder. Die regionale Differenzierung der Entwicklung des österreichischen Personalbestands in Lateinamerika macht deutlich, dass sich von 2004 bis 2007 die Beschäftigung in Brasilien überdurchschnittlich entwickelte. Seit 2008 entwickelte sich der Personalbestand im spanischsprachigen Lateinamerika deutlich dynamischer. Ende 2014 betrug die Steigerung der Beschäftigtenzahl in Lateinamerika insgesamt 319% gegenüber dem Basisjahr 2004. Für Brasilien lag der Wert bei 231% und für die restlichen Länder der Region bei 428%. Verglichen mit der weltweiten Entwicklung hat sich der Personalbestand in Lateinamerika damit deutlich überdurchschnittlich entwickelt. Während sich der österreichische Personalbestand im Ausland im Zeitraum von 2004 bis 2014 insgesamt gut verdoppelte, vervierfachte sich die Zahl der Beschäftigten, die in Lateinamerika für österreichische Unternehmen arbeiteten.

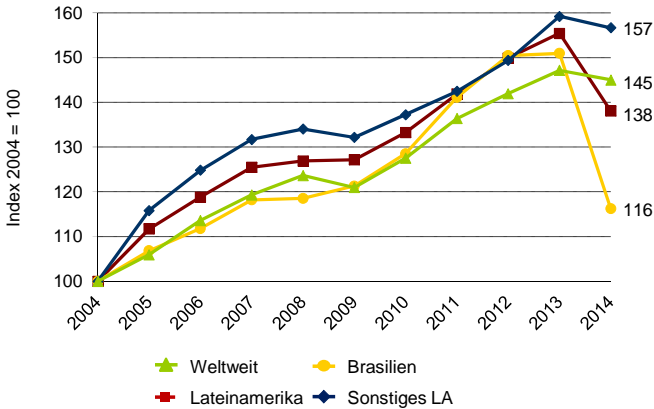


Abb. 19: Entwicklung der Schweizer Direktinvestitionen (Personalbestand) in Lateinamerika, 2004–2014  
 Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Schweizerische Nationalbank (2016)

Abb. 19 ist die Entwicklung des schweizerischen Personalbestands in Lateinamerika zu entnehmen. Die Zahl der Personen, die in Lateinamerika bei Schweizer Unternehmen beschäftigt waren, stieg von 2004 bis 2013 kontinuierlich an. 2013 arbeiteten in Lateinamerika 55% mehr Personen für Schweizer Unternehmen als 2004. 2014 ging die Zahl der Beschäftigten jedoch deutlich zurück so dass Ende 2014 die Steigerung gegenüber dem Basisjahr nur noch 38% betrug. Zwischen 2004 und 2008 verlief die Entwicklung der Beschäftigtenzahl in Brasilien und den restlichen Ländern Lateinamerikas weitgehend parallel, wobei sich die spanischsprachigen Länder überdurchschnittlich entwickelten. Von 2009 bis 2012 wuchs die Zahl der Personen in Brasilien dynamischer als in den anderen Ländern der Region. 2014 kam es dann in Brasilien zu einem sehr deutlichen Rückgang des Personalbestands, so dass die Zahl der Beschäftigten in Brasilien Ende 2014 nur 16% über dem des Basisjahres 2004 lag. In den spanischsprachigen Ländern betrug die Steigerung 57%. Über den gesamten Beobachtungszeitraum betrachtet spiegelt die Entwicklung des Personalbestands in Lateinamerika weitgehend die weltweite Entwicklung wieder. Wobei sich Lateinamerika in der Regel

## Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika

überdurchschnittlich entwickelte. 2014 ging die Zahl der Beschäftigten in Lateinamerika jedoch deutlich stärker zurück als im Ausland allgemein. Dies hatte zur Folge, dass die Beschäftigung bei Schweizer Unternehmen im Ausland im Zeitraum von 2004 bis 2014 insgesamt um 45% stieg. Wohingegen der Wert für Lateinamerika lediglich bei 38% lag. Diese Entwicklung ist vor allem auf einen außergewöhnlichen Rückgang der Beschäftigtenzahl in Brasilien zurückzuführen.

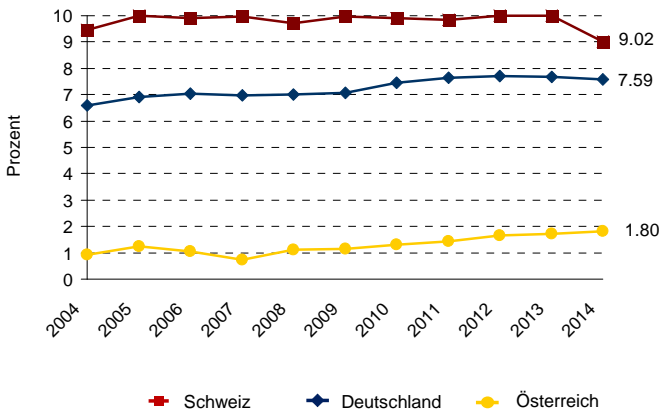


Abb. 20: Entwicklung des Anteils der Direktinvestitionen in Lateinamerika an den weltweiten Direktinvestitionen (Personalbestand), 2004–2014

Quelle: eigene Berechnung und Darstellung basierend auf Deutsche Bundesbank (2016); Österreichische Nationalbank (2016); Schweizerische Nationalbank (2016)

In Abb. 20 ist für die DACH-Länder die Entwicklung des Anteils des Personalbestands in Lateinamerika an der Zahl der Auslandsbeschäftigten weltweit für den Zeitraum von 2004 bis 2014 dargestellt. Es zeigt sich, dass bezogen auf den Personalbestand die Schweiz im gesamten Betrachtungszeitraum über die intensivsten Investitionsbeziehungen mit Lateinamerika verfügte. Durchschnittlich knapp 10% der im Ausland beschäftigten Mitarbeitenden von Schweizer Unternehmen waren in Lateinamerika tätig. Für Deutschland lag der Wert bei durchschnittlich gut 7%. Deutlich weniger bedeutend sind die Beziehungen zu Lateinamerika aus Sicht Österreichs. Durchschnittlich nur etwas über 1% der weltweiten Auslandsbeschäftigten



arbeitete in der Region. Ferner ist zu erkennen, dass der Anteil der Beschäftigten in Lateinamerika im Fall von Deutschland und Österreich im Zeitverlauf zugenommen hat während er im Fall der Schweiz 2014 unter dem Wert von 2004 lag. Dies ist darauf zurückzuführen, dass im Fall der Schweiz der Anteil der Beschäftigten in Lateinamerika von 2013 auf 2014 um einen Prozentpunkt sank. Für Deutschland lag der Anteil 2014 um einen Prozentpunkt und für Österreich um 0,9 Prozentpunkte höher als 2004.

Dies zeigt, dass bezogen auf die Beschäftigten die Direktinvestitionen in Lateinamerika für die DACH-Länder in der Regel von steigender Bedeutung sind und durchaus noch Potential für eine Intensivierung der wirtschaftlichen Beziehungen besteht. Für die Schweiz ist die Region von besonderer wirtschaftlicher Bedeutung: knapp jeder zehnte Beschäftigte, der im Ausland für ein Schweizer Unternehmen tätig ist, arbeitet in Lateinamerika. Im Fall von Deutschland ist es jeder dreizehnte und im Fall von Österreich jeder fünfundfünfzigste. Auffällig ist weiterhin, dass die Entwicklung des Personalbestands im Lateinamerika durch die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise nicht beeinträchtigt wurde.

## 6 Schlussfolgerungen

Die statistischen Daten belegen, dass im Zeitraum von 2004 bis 2015 eine Intensivierung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika stattgefunden hat. Sowohl die Außenhandels- als auch die Direktinvestitionsaktivitäten haben sich insgesamt positiv entwickelt. Dies gilt sowohl bezüglich der absoluten als auch der relativen Werte. Die Entwicklung verlief jedoch nicht durchgängig positiv. Vielmehr wechselten sich Jahre, in denen sich die wirtschaftlichen Beziehungen dynamisch vertieften, mit Jahren der Stagnation und des Rückgangs ab. So führten das dynamische Wachstum der Weltwirtschaft und der Boom der lateinamerikanischen Volkswirtschaften in den Jahren 2004 bis 2008 auch zu einer deutlichen Intensivierung der Wirtschaftsbeziehungen zwischen den DACH-Ländern und Lateinamerika. Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise 2009 war zumindest kurzfristig mit einem deutlichen Einbruch der Handelsbeziehungen verbunden. Im Gegensatz dazu hatte die Krise kaum nennenswerte Auswirkungen auf die Direktinvestitionsbestände der DACH-Länder in

## *Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika*

Lateinamerika. In den Jahren unmittelbar nach der Krise konnte die Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen nahezu nahtlos an den positiven Wachstumspfad von vor der Krise anknüpfen und beschleunigte sich teilweise sogar noch. Ab 2012 führten jedoch das Abflauen der wirtschaftlichen Dynamik in Lateinamerika, die schwindende Nachfrage nach Agrar- und Bergbauprodukten sowie der deutliche Rückgang der internationalen Rohstoffpreise zu einer Stagnation der Wirtschaftsbeziehungen zwischen den DACH-Ländern und Lateinamerika. Auch die relative Bedeutung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika hat im Untersuchungszeitraum zugenommen, wenn auch von einem niedrigen Ausgangsniveau.

Für den gesamten Untersuchungszeitraum zeigt sich, dass in jedem Jahr die Ausfuhren der DACH-Länder nach Lateinamerika wertmäßig größer waren als die Einfuhren aus Lateinamerika. Der Handelsbilanzüberschuss der DACH-Länder betrug 2004 knapp 4,3 Mrd. Euro und erreichte 2015 ein bisheriges Allzeithoch in Höhe von 15,1 Mrd. Euro. Während die Schweiz in jedem Jahr eine positive Handelsbilanz gegenüber Lateinamerika aufwies, waren in einzelnen Jahren die deutschen (2007, 2008) und österreichischen (2005) Importe aus Lateinamerika höher als die Exporte in die Region.

Gemeinsam waren die DACH-Länder und Lateinamerika 2015 für 13% der weltweiten Wirtschaftsleistung verantwortlich. Während es sich bei den DACH-Ländern um hochentwickelte Volkswirtschaften handelt, ist die Industrialisierung in den meisten Ländern Lateinamerikas deutlich weniger ausgeprägt. Dies führt zu strukturell asymmetrischen Wirtschaftsbeziehungen. Daran hat auch das dynamische Wachstum der lateinamerikanischen Volkswirtschaften nichts Grundlegendes geändert. Auf Länderebene sind jedoch deutliche Unterschiede zu erkennen. In Mexiko hat die verarbeitende Industrie mittlerweile einen Stellenwert, der durchaus mit dem in den DACH-Ländern zu vergleichen ist. Demgegenüber ist die brasilianische Wirtschaft im Zuge des Rohstoffbooms der Jahre 2003 bis 2008 rohstofflastiger geworden. Dies ging zu Lasten der Industrie, deren Bedeutung gesunken ist (Foders, 2014).

In den zurückliegenden Jahrzehnten hat sich die Struktur der internationalen Handels- und Direktinvestitionsströme deutlich verändert. Im Rahmen globaler Wertschöpfungsketten werden heute auf Unternehmensebene primär Halbfabrikate und weniger Fertigerzeugnis ausgetauscht (Hauser, 2012). Handelsbeziehungen und Direktinvestitionen sind konstitutive Elemente der internationalen Wertschöpfungsketten und stehen in engem Zusammenhang. Prinzipiell können sich Außenhandel und Direktinvestitionen entweder komplementär oder substitutiv verhalten. Im Untersuchungszeitraum haben sich Handel und Investitionen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika eher komplementär entwickelt.

Im Beobachtungszeitraum haben die Unternehmen der DACH-Länder ihr Engagement in Lateinamerika deutlich rationalisiert. Pro investierter Million Euro arbeiteten in Lateinamerika 2014 durchschnittlich 9,5 Mitarbeitende. Weltweit lag dieser Wert bei 4,8 Mitarbeitende pro Million Euro. Diese Zahlen machen deutlich, dass die Unternehmen der DACH-Länder in den lateinamerikanischen Ländern noch immer überdurchschnittlich arbeitsintensive Investitionen tätigen. Die Entwicklung im Zeitverlauf zeigt jedoch, dass die Kapitalintensität der Investitionen in Lateinamerika von 2004 bis 2014 zugenommen hat. 2004 arbeiteten durchschnittlich 17,4 Mitarbeitende pro investierter Million Euro und damit fast dreimal so viel wie im weltweiten Mittel. 2014 betrug der regionale Wert nur noch knapp das Doppelte des weltweiten.

Durch die Verschiebung der Wachstumspole der Weltwirtschaft hin zu den Schwellen- und Entwicklungsländern entstehen neue Bedürfnisse und Märkte, die das Potenzial für eine weitere Vertiefung der Wirtschaftsbeziehungen zwischen den DACH-Ländern und Lateinamerika bieten. Sollte die derzeitige Wachstumsschwäche Lateinamerikas jedoch länger andauern oder sich verschärfen, ist zu erwarten, dass sich dies auch negativ auf die Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem DACH-Ländern und Lateinamerika auswirkt.

Zu den politischen Rahmenbedingungen, die Handel und Investitionen begünstigen, zählen bilaterale und regionale Freihandels- und Investitionsschutzabkommen. Daher ist zu erwarten, dass z.B. ein

*Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika*

erfolgreicher Abschluss des bereits lange angestrebten Freihandelsabkommens zwischen dem Mercosur und der Europäischen Union, aber auch der erneute Abschluss eines Doppelbesteuerungsabkommens zwischen Brasilien und Deutschland zu einer weiteren Intensivierung der Wirtschaftsbeziehungen zwischen dem deutschsprachigen Raum und Lateinamerika beitragen dürften.

## Literaturverzeichnis

- Deutsche Bundesbank (2016), Bestand der unmittelbaren und mittelbaren deutschen Direktinvestitionen in Lateinamerika, (Sonderauswertung)
- Eidgenössische Zollverwaltung (EZV) (2016), Aussenhandelsstatistik
- Foders, Federico (2014), Strategische Ausrichtung: Mexiko nutzt die Vorteile einer offenen Volkswirtschaft, in: Internationale Politik, Länderporträt Mexiko, No. 1, March/April, S. 11-15
- Hauser, Christian (2012), Internationales Umfeld, in: Ammann, Paul; Lehmann, Ralph; van den Bergh, Samuel; Hauser, Christian, Going International: Konzepte und Methoden zur Erschliessung ausländischer Märkte, Versus, München, S. 17-70
- Internationaler Währungsfonds (2016), World Economic Outlook Database, Oktober 2016
- Kutschker, Michael; Schmid, Stefan (2011), Internationales Management, 7. Auflage, Oldenbourg, München
- Österreichische Nationalbank (2016), Österreichische Direktinvestitionen in Lateinamerika, (Sonderauswertung)
- Schweizerische Nationalbank (2016), Schweizerische Direktinvestitionen in Lateinamerika, (Sonderauswertung)
- Statistisches Bundesamt (Destatis)(2016), Außenhandelsstatistik
- Wirtschaftskammer Österreich (WKO) (2016) Außenhandelsstatistik

# 20 Jahre Wassernutzungsabgaben in Brasilien: Einige Überlegungen zu Umsetzung und Wirksamkeit ökonomischer Instrumente in der Umweltpolitik

*Philipp Hartmann*

## Einleitung

Vor rund 20 Jahren wurden in Brasilien die ersten Wassernutzungsabgaben eingeführt. Nach und nach entdeckte man in den Folgejahren an zahlreichen Gewässern des Landes das umweltpolitische, aber auch das finanzielle Potenzial dieses marktwirtschaftlichen Instruments der Umweltpolitik. Die optimistische Aufbruchsstimmung von Anfang der 2000er-Jahre, als ich mich im Rahmen meiner Dissertation<sup>1</sup> der Erforschung dieses Themas gewidmet habe, ist inzwischen freilich einer pragmatisch-nüchterneren Haltung gewichen, was den Erfolg der Abgabe angeht. Dabei zeigt sich jedoch, dass oftmals Ausgestaltungen dieser Umweltabgabe, die vor dem Hintergrund der neoklassischen Wohlfahrtsökonomie als enttäuschend oder gar gescheitert interpretiert werden, aus praktischen Gründen bzw. auch fundiert durch andere ökonomische Theorien (wie Neue Politische Ökonomie/*public-choice*-Ansatz oder Institutionenökonomik) durchaus nachvollziehbar und zwingend erscheinen. Die

---

<sup>1</sup> Hartmann, Philipp (2005): Der Einsatz marktwirtschaftlicher Instrumente in der Umweltpolitik. Eine ökonomische Analyse und Bewertung am Beispiel der Wassernutzungsabgaben in Brasilien. Marburg; (zugl. Inauguraldissertation zur Erlangung des Doktorgrades der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität zu Köln, Referent: Prof. Dr. Manfred Feldsieper, Korreferent: Prof. Dr. Federico Foders;). Fünf Jahre später ist die aktualisierte und überarbeitete portugiesische Übersetzung in Brasilien erschienen: Hartmann, Philipp (2010): A Cobrança pelo Uso da Água como Instrumento Econômico na Política Ambiental. Estudo Comparativo e Avaliação Econômica dos Modelos de Cobrança pelo Uso da Água Bruta Propostos e Implementados no Brasil. Porto Alegre (AEBA); gratis download: <http://www.kas.de/brasilien/pt/publications/21155/>

brasilianische Wasserpolitik liefert dabei ihrerseits auch neue Erkenntnisse für solche, eher auf die praktische Umsetzung gerichteten ökonomischen Theorien.

Brasilien verfügt über einen unschätzbaren Reichtum an Bodenschätzen und Umweltgütern sowie über ein Zehntel der weltweiten Süßwasservorräte. Gleichzeitig wird das Wasser, wie generell die Umwelt als Lebensraum der Menschen, zunehmend durch aggressive Nutzungsansprüche bedroht und zerstört. Sowohl, was die quantitative Verfügbarkeit, als auch was die Qualität des Wassers angeht, wird vielerorts immer deutlicher, dass Umweltschäden auch zunehmend den wirtschaftlichen Fortschritt Brasiliens bedrohen; und dass kein Gegensatz, sondern vielmehr eine enge Verbindung zwischen Ökologie und Ökonomie besteht.

Zwar ist der umweltpolitische Rahmen in Brasilien traditionell von teilweise sehr strengen und ambitionierten Vorschriften geprägt, bei deren Umsetzung und Kontrolle ist jedoch vielfach ein großes Defizit zu konstatieren – u.a. aufgrund von Finanz- und Personalmangel in den zuständigen Organen, Korruption oder der fehlenden Identifikation der Akteure mit der Umweltpolitik. In einigen Bereichen der Umweltpolitik und insbesondere in der Gewässerpolitik und -bewirtschaftung wird daher seit den 90er Jahren ergänzend ein neuartiger Ansatz verfolgt. Nach dem Vorbild anderer Länder, insbesondere von Frankreich, wird die Bewirtschaftung der – in Brasilien hauptsächlich genutzten – Oberflächengewässer (Grundwasser spielt eine sehr untergeordnete Rolle) zu wichtigen Teilen an dezentral organisierte Gewässerverbände auf der Ebene der Wassereinzugsgebiete übertragen. Die direkte Partizipation der Betroffenen ist, neben der verwaltungstechnischen Dezentralisierung, ein entscheidendes Kennzeichen dieses Systems. Wichtiges Instrument ist dabei die Erhebung von Abgaben auf die direkte Nutzung des Rohwassers (also der natürlichen Ressource Wasser; nicht zu verwechseln mit den Gebühren oder Tarifen<sup>2</sup>, die von Wasserversorgungs- oder

---

<sup>2</sup> Bei solchen Tarifen handelt es sich um Entgelte, die den *indirekten* Nutzern, den Endverbrauchern, in Rechnung gestellt werden; und zwar für die von den Wasserversorgern (als direkte Nutzer, die das Wasser aus den Flüssen entnehmen) erbrachte Leistung der Aufbereitung und Lieferung von Trinkwasser bzw. die Behandlung und Entsorgung von Abwasser. Bei den hier untersuchten Abgaben

Abwasserentsorgungs-Unternehmen auf die verarbeitete Ressource Wasser erhoben werden!).

## **1 Der theoretische Hintergrund**

### **1.1 Die neoklassische Begründung von Umweltproblemen und -abgaben**

Solche Wasser- und Abwasserabgaben basieren auf dem neoklassischen Ansatz, ökonomische bzw. marktwirtschaftliche Instrumente in die Umweltpolitik einzuführen. Derartige innovative Methoden können hier nicht nur 'frischen Wind' in die Umsetzungspraxis einer bislang weitgehend ordnungsrechtlich geprägten Umweltpolitik bringen. Die neoklassische Umweltökonomie betont auch die Überlegenheit solcher Instrumente im Hinblick auf die ökologische Treffsicherheit und insbesondere auf die ökonomische Effizienz.

Zahlreiche vormals freie Umweltgüter unterliegen heute vielseitigen, sich gegenseitig einschränkenden Nutzungsansprüchen, so dass es zu einer Knappheit, verbunden mit entsprechenden Opportunitätskosten, kommt. Zugleich versagt aber der Markt, sonst zentraler Mechanismus in der Neoklassik, aus verschiedenen Gründen, mit denen sich u.a. auch die Institutionenökonomik beschäftigt (z.B. aufgrund mangelnder Definition von Nutzungsrechten, asymmetrischer Information oder aufgrund ungleicher Machtpositionen der Nutzer). Angebot und Nachfrage führen also nicht, wie sonst angenommen, automatisch zum gesamtgesellschaftlich gesehen optimalen Allokationsergebnis. Es ist den Marktteilnehmern möglich, Kosten zu externalisieren. Die Kosten für Folgewirkungen individuellen Umweltverbrauchs werden auf andere Nutzer, die unter diesen Folgewirkungen zu leiden haben, abgewälzt. Einfaches Beispiel wäre etwa die Allgemeinheit der Trinkwassernutzer, die (über die Wasserversorgungsunternehmen) für teure Aufbereitungsmaßnahmen aufkommen muss, welche nötig werden, um sich eines, durch private Industrieabwässer verschmutzten Flusses weiterhin als

---

jedoch geht es um den unmittelbaren Wert bzw. Preis für Wasser, welcher den *direkten* Nutzern der natürlichen Ressource, so wie sie in der Natur vorhanden ist, in Rechnung gestellt wird. Im Folgenden steht analog für den Terminus der hier behandelten Wassernutzungsabgaben auch das portugiesische Pendant '*cobrança (pelo uso da água (bruta))*'.



Trinkwasserlieferant bedienen zu können. Eine solche Tatsache, dass bestimmte Wirtschaftssubjekte die Rechnung für das Verhalten anderer bezahlen, ist nicht nur gesamtgesellschaftlich ggf. suboptimal, sie wird im Allgemeinen auch als ungerecht abgelehnt (wenn auch der Öffentlichkeit in den seltensten Fällen die externen Kosten so deutlich bewusst sind wie in unserem einfachen Beispiel)<sup>3</sup>. Ein Faktor, der im Übrigen in der praktischen Vermittlung von Umweltpolitik alles andere als unwesentlich ist, aber von der Neoklassik in der Regel vernachlässigt wird; Neue Politische Ökonomie und Institutionenökonomik widmen sich u.a. auch diesem Bereich.

Umweltabgaben wie die Wassernutzungsabgabe stellen ein probates Mittel dar, in das Marktgeschehen einzugreifen, das Marktversagen zu korrigieren. Insbesondere vier Wirkungsmechanismen solcher Abgaben sind an dieser Stelle von Interesse: 1. die Verwirklichung des Verursacherprinzips, 2. die Lenkungs- oder Anreizwirkung und 3. ihre Finanzierungswirkung. 4. ist auch eine psychologische Wirkung, wie man am Beispiel Brasiliens erkennen wird, nicht unerheblich.

## 1.2 Das Verursacherprinzip – Internalisierung externer Umweltkosten

Da in der Regel als Verursacher von Umweltverzehr dessen physischer Urheber angesehen wird, ist auch vom *Polluter-Pays-Principle* bzw. *User-Pays-Principle* die Rede. Wasserverschmutzer bezahlen also beispielsweise für die Folgen der Verschmutzung, die sie anrichten; Wasserverbraucher kommen für die Opportunitätskosten

---

<sup>3</sup> Die Diskussion der ökonomischen Implikationen von ökologischen Fragestellungen ist ohnehin nicht selten von Vorurteilen und Missverständnissen geprägt. Oft werden kurzfristige finanzielle Belastungen deutlicher wahrgenommen (und im Zweifelsfall als 'ungerecht' abgelehnt) als der kurz- wie langfristige Schaden, der daraus resultiert, dass man unter Umweltzerstörung leidet (oder, umgekehrt betrachtet, der Nutzen, der aus Umweltschutzmaßnahmen erwächst). Und gerade wenn es um marktwirtschaftliche Instrumente in der Umweltpolitik geht, wie die hier behandelten Wassernutzungsabgaben, trifft man auch immer wieder auf Abwehrreaktionen, die eine 'Privatisierung der Umwelt', einen 'neoliberalen Ausverkauf der Ressourcen' o.dgl. befürchten. Dass es aber in der Regel – ganz im Gegenteil – darum geht, ökologischen Belangen oder den Nutzungsansprüchen der oft schwächsten Nutzer im System (die sonst eben meist darunter leiden, dass sie die Kosten der Umweltzerstörung Anderer tragen) Geltung und Gerechtigkeit zu verschaffen, scheint bisweilen in der öffentlichen Wahrnehmung von negativen Konnotationen des Schlagworts „marktwirtschaftlich“ verdeckt zu werden.

auf, die für andere Nutzer resultierten, die nun nicht mehr auf das knappe Wasser zurückgreifen können. Umweltabgaben internalisieren also die zuvor externalisierten Kosten. Dies sorgt nicht nur dafür, dass eine wichtige Voraussetzung für funktionierende Märkte – realistische Preise – wieder hergestellt wird, das Verursacher-Prinzip ist durchaus auch der Öffentlichkeit in der Regel als 'gerecht' vermittelbar.

Theoretisch kann eine Umweltabgabe – als sog. Pigou-Steuer – über die vollständige Internalisierung von Umweltkosten zum Erreichen des gesamtwirtschaftlichen Allokationsoptimums führen. So würde ein Zustand erreicht, der für die Gesamtheit aller Nutzer die bestmögliche Nutzung der Ressource darstellt. Und zwar in dem Sinne, dass sich ein gesamtwirtschaftliches Maximum an Nutzen aus dem Ressourcenverbrauch und -bewahrung einstellt. Ein – für die Gesellschaft als Ganzes betrachtet – optimaler Umweltverbrauch.<sup>4</sup>

In der Realität scheitert dieser theoretische Idealfall natürlich schon allein daran, dass die Bezifferung der genauen Kosten von Umweltverbrauch sowie die Definition der gesellschaftlichen Prioritäten unmöglich und nicht selten auch höchst umstritten ist.<sup>5</sup> In der praktischen Umweltpolitik werden daher exogen (in der Regel durch die Politik) bestimmte ökologische Ziele (also ein bestimmtes Allokationsergebnis der natürlichen Ressourcen) definiert, die nun über verschiedene umweltpolitische Strategien erreicht werden können.

Die klassischen ordnungsrechtlichen Instrumente wie Gesetze, Verbote, Mengenbegrenzungen, Verordnungen etc. geben verbindlich vor, wer beispielsweise wie viel Schadstoffe in einen Fluss einleiten

---

<sup>4</sup> Die Verteilung von Kosten und Nutzen *zwischen* den Nutzern spielt für das Allokationsoptimum freilich zunächst keine Rolle, obwohl genau hier natürlich, wie zu sehen sein wird, der Knackpunkt für die praktische Umsetzung jedweder Politik liegt. Ebenfalls wird nicht zwangsläufig berücksichtigt, was künftige Generationen für Prioritäten haben könnten. Ganz zu schweigen von einem – wie auch immer gearteten – intrinsischen Wert der Natur. Zu ähnlicher und weiter führender Kritik aus verschiedenen anderen theoretischen Richtungen der Volkswirtschaftslehre siehe meine Dissertation, insbes. Kapitel 1.

<sup>5</sup> Es existieren aber durchaus diverse Verfahren, den Wert von Umweltgütern sowie z.B. auch den in ökonomische Größen übersetzten Nutzen aus dem Verzicht auf Umweltverbrauch wenigstens näherungsweise zu bestimmen, also festzustellen, wie viel einer Gesellschaft etwa die Einrichtung eines Naturschutzgebietes wert ist.

darf, damit es in der Gesamtheit nicht zur Überschreitung bestimmter Grenzen kommt. Umweltabgaben als marktwirtschaftliche Instrumente hingegen haben den Vorteil, dass sie nicht nur, wie gezeigt, die Kosten des Umweltverbrauchs dem jeweiligen Verursacher anlasten, sondern sie führen quasi automatisch zu Reaktionen des Verhaltens dieser Verursacher.

### 1.3 Die Lenkungswirkung von Umweltabgaben

Der Wirkmechanismus von Umweltabgaben besteht darin, dass man umweltschädigendes Verhalten verteuert (also durch die Abgabe z.B. die Kosten der Nutzung eines Flusses als Wasserlieferant oder als Aufnahmemedium für Schadstoffe erhöht) und somit über den Preis einen Anreiz setzt, die Nachfrage nach Umweltverbrauch zu verringern. Diese Anreiz- oder Lenkungswirkung einer Umweltabgabe ist (neben dem Anspruch, über die Internalisierung vormals externer Kosten zumindest eine Annäherung an das Verursacherprinzip zu erreichen) das wichtigste Ziel dieses marktwirtschaftlichen Instruments der Umweltpolitik. Es geht also um die umweltpolitische Steuerung des Verhaltens der einzelnen Individuen, und zwar nicht mittels verpflichtender Verbote oder dergleichen, sondern mittels des Preises als finanziellem Anreiz.<sup>6</sup>

Jeder Nutzer wird nun versuchen, zu vermeiden, die Abgabe – als erhöhten 'Preis für die Umwelt' – zu bezahlen und entsprechend, bis zu einem gewissen Grad<sup>7</sup>, seinen Umweltverzehr reduzieren. Durch die preisinduzierten Nachfrage-Reaktionen der einzelnen Wirtschaftssubjekte soll sich in der Summe der politisch vorgegebene Standard an zu verbrauchender und zu bewahrender Umwelt einstellen.<sup>8</sup>

---

<sup>6</sup> Subventionszahlungen funktionieren, nebenbei angemerkt, auf die exakt gleiche Weise; auch sie steuern das Umweltverhalten der Wirtschaftssubjekte über einen pekuniären Anreiz. Man könnte Subventionen auch als einen 'negativen Preis' bezeichnen.

<sup>7</sup> Ökonomisch gesprochen vermeidet das Wirtschaftssubjekt das umweltschädigende Verhalten bis zu dem Punkt, wo seine individuellen Grenzkosten der Vermeidung höher werden als die Abgabenhöhe.

<sup>8</sup> Man spricht deshalb auch vom 'Preis-Standard-Ansatz'. Auch dieses 'zweitbeste' Ziel – anstatt des Allokationsoptimums einen bestimmten, exogen vorgegebenen, Ressourcen- oder Umweltverbrauch über preisinduzierte Reaktionen der Nutzer zu

Die neoklassische Theorie legt sehr viel Wert auf die Feststellung, dass auf diese Weise das ökologische Ziel ökonomisch effizient, nämlich zu gesamtgesellschaftlich geringstmöglichen Kosten, und somit in der Regel deutlich billiger als beim Einsatz ordnungsrechtlicher Instrumente erreicht wird. Dies liegt daran, dass hier nicht einheitlich allen Nutzern ein einheitliches Verhalten (etwa in Form von allgemein gültigen Schadstoff-Höchstmengen) vorgeschrieben wird, sondern unterschiedliche Nutzer in unterschiedlicher Weise auf das Preissignal reagieren können. In der Summe stellt sich immer noch das gleiche Ziel ein, nun kann aber beispielsweise ein großer Wasserverschmutzer durch für ihn relativ günstig zu implementierende Abwasserfilter für einen Großteil des gewünschten Verschmutzungsrückgangs sorgen, während andere Nutzer dann nicht unbedingt für sie möglicherweise ungleich teurere Reinigungstechnologien einbauen müssen.<sup>9</sup> Nebenbei – so die Theorie – sind marktwirtschaftliche Instrumente oft ökologisch wirksamer, weil ihr Signal sofort am eigenen Leibe bzw. Geldbeutel spürbar wird.

An dieser Stelle soll auf diese Diskussion nicht weiter eingegangen werden, zumal sich in der Praxis auch in Brasilien erweist, dass die

---

erzielen – ist in der Praxis natürlich ein schwieriges bis unmögliches Unterfangen. Es setzte die genaue Kenntnis der Preiselastizität der Nachfrage voraus, sowie ein ständiges Anpassen von umweltpolitischen Instrumenten (also etwa eine Variation der Abgabenhöhe) an Veränderungen im Nutzungsverhalten. In der praktischen Umsetzung geht es demzufolge meist um einen *Trial- and Error*-Prozess, in dem z.B. die Abgabenhöhe immer wieder modifiziert wird, um das Marktergebnis (also den Umweltverbrauch) in die gewünschte Richtung zu bewegen. Tatsächlich läuft die Wahrnehmung von Umweltabgaben in Politik und Öffentlichkeit meist – noch pragmatischer interpretiert – darauf hinaus, dass man eine 'Korrektur in die richtige Richtung' vornimmt, indem zumindest ein (unbekannter) Teil der externen Kosten internalisiert, also gerechterweise den Verursachern angelastet wird, sowie ein Anreiz gesetzt wird, umweltschädigendes Verhalten zu reduzieren.

<sup>9</sup> Hierbei wird freilich vorausgesetzt, dass es ökologisch gesehen unerheblich ist, an welchem Punkt z.B. eine Verschmutzung anfällt bzw. reduziert wird. Besonders bei Schadstoffen, die sich in einem Medium schnell und weit verbreiten (etwa Gewässerverschmutzung oder die Belastung der Erdatmosphäre mit CO<sub>2</sub>) trifft dies in der Regel zu. In einem Flusseinzugsgebiet müssten jedoch beispielsweise im Einzelfall etwaige lokal begrenzte erhöhte Schadstoffkonzentrationen, die Selbstreinigungskraft im Fluss sowie kumulative Wirkungen bestimmter Schadstoffe genauestens berücksichtigt werden. Zudem geht es hier vor allem um organische, abbaubare Schadstoffe. Bei bestimmten anorganischen Stoffen oder Giften wären natürlich ein generelles Verbot oder andere strenge Auflagen ggf. der einzig gangbare Weg.

höhere ökonomische Effizienz für die Entscheidungsträger der Umweltpolitik nicht unbedingt das entscheidende Argument ist, da eher einzelwirtschaftliche verteilungspolitische Aspekte von Kosten und Nutzen die Debatten bestimmen als gesamtwirtschaftliche Überlegungen.

#### 1.4 Die Finanzierungswirkung von Umweltabgaben

Selbst wenn nun die Umwelt-Nutzer und -Verschmutzer als Reaktion auf die Umweltabgaben ihre Umweltnutzung reduzieren werden, auf die sog. Restverschmutzung fällt natürlich die Umweltabgabe an und sorgt dabei auch für entsprechende Einnahmen bei der die Abgabe erhebenden Institution. Diese Finanzierungswirkung ist eigentlich gewissermaßen ein Nebeneffekt der Lenkungsabgabe (und zudem einer, der deren Wirkung in keiner Weise berührt: *wofür* die Einnahmen aus der Abgabe ausgegeben werden, ist unerheblich, was ihren Anreizmechanismus angeht). In der praktischen Umsetzung – dies darf hier schon vorweggenommen werden – spielt die Finanzierungswirkung aber meist eine wesentlich prominentere Rolle in der Wahrnehmung fast aller Akteure. Zwar mutet diese öffentliche Fokussierung auf die Einnahmen etwas seltsam an, denn in gewisser Weise widersprechen sich die beiden Ziele Einnahmeerzielung und Lenkungswirkung; ist Ziel der Lenkungsabgabe doch, den Verbrauch möglichst zurück zu drängen – so dass die Umweltabgabe eben gerade nicht, bzw. zumindest nicht auf die gesamte vormalige Verschmutzung entrichtet werden muss. Die ideale Umweltabgabe entzieht sich also gewissermaßen selbst die Bemessungsgrundlage.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Natürlich nicht vollständig. Dies geschähe nur, wenn das Ziel tatsächlich eine Null-Verschmutzung und die Abgabe entsprechend prohibitiv hoch wäre. In der Praxis kommt es hingegen eher zu einer mehr oder weniger spürbaren Lenkungswirkung und zugleich zu mehr oder weniger hohen Einnahmen aus der Abgabe auf die weiterhin erfolgte Restverschmutzung. Auch wenn dies oft als sog. 'doppelte Dividende' als Vorzug von Umweltabgaben (die 'Schlechtes' besteuern und damit Geld einnehmen, das für 'Gutes' verwendet werden kann), als Vorteil hervorgehoben wird, muss man festhalten, dass ein gewisser Konflikt zwischen Lenkungs- und Finanzierungswirkung existiert. Ein anschauliches Beispiel für dieses Dilemma, wenn auch in einem anderen Bereich, bot sich in Deutschland im Sommer 2003. Nachdem die Bundesgesundheitsministerin versucht hatte, der Bevölkerung die damals beschlossene Tabaksteuererhöhung um einen Euro je Packung Zigaretten als gesundheitspolitische Wohltat schmackhaft zu machen, da dadurch die Menschen dazu angeregt würden, das Rauchen aufzugeben (Lenkungswirkung), fürchtete der

Ebenso nachvollziehbar und verständlich erscheint diese Fokussierung auf die Finanzierungswirkung jedoch (und politökonomische Untersuchungen von umweltpolitischen Maßnahmen belegen dies auch überzeugend), denn Einnahmen in einer bestimmten klar bezifferbaren Höhe sind politisch natürlich besser vermittelbar als der nicht immer eindeutig messbare Rückgang umweltschädigenden Verhaltens, der durch die Lenkungswirkung einer Umweltabgabe hervorgerufen wird.

### 1.5 Die psychologische Wirkung von Umweltabgaben

Hierin liegt auch ein Teil des psychologischen Potenzials von Umweltabgaben. Die *cobrança pelo uso da água in Brasilien* spült z.B. zuvor nicht vorhandene Mittel in die Kassen der entsprechenden Organe, die nun für Wasserschutz-Maßnahmen verwendet werden, die wiederum in der Öffentlichkeit durchaus als Verbesserung wahrgenommen werden. Auch dies ist ein Aspekt, der in der neoklassischen Theorie meist genauso vernachlässigt wird wie die Möglichkeit mittels des Abgabenaufkommens (welches in der Theorie oftmals schlicht ignoriert wird) die Lenkungswirkung noch zu verstärken, und dieses umweltpolitische Instrument auf diese Weise zugleich politisch vermittelbarer zu machen. Etwa indem man unerwünschte soziale Auswirkungen von finanziellen Belastungen mit den Einnahmen ausgleicht oder auch indem man die Anreizwirkung durch eine Abgabe dadurch erhöht, dass man alternative Nutzungsarten durch gezielte, aus den Einnahmen finanzierte, Subventionen verbilligt.<sup>11</sup>

---

Bundesfinanzminister um seine – schon für andere Zwecke eingeplanten – Einnahmen (Finanzierungswirkung) und veranlasste, die beschlossene Erhöhung statt in einem in drei Schritten zu vollziehen. So sollte die finanzielle Belastung der Raucher weniger schmerzhaft (bzw. offensichtlich) vonstattengehen und dadurch natürlich auch weniger Menschen dazu gebracht werden, mit dem Rauchen aufzuhören (und für eine geringere Erhöhung oder gar Verringerung des Tabaksteueraufkommens zu sorgen).

<sup>11</sup> Die deutsche Ökosteuer wäre z.B. sicherlich auf weniger Widerstand gestoßen, hätte man mit ihrem Aufkommen nicht Löcher in den Rentenkassen gestopft, sondern etwa die Bahn oder den öffentlichen Nahverkehr subventioniert und so für die Nutzer verbilligt. Auf diese Weise wäre nicht nur der ökonomische Anreiz zu ökologisch gewünschtem Verhalten verstärkt worden, sondern zugleich auch in der Sicht der Öffentlichkeit ganz deutlich vermittelt worden: das Ziel ist nicht 'Abzocke

In Brasilien entfaltete die *cobrança* in den letzten zwei Jahrzehnten zudem eine durchaus deutlich spürbare psychologische Wirkung allein aufgrund der Tatsache, dass nun überhaupt für das vormals freie Umweltgut Wasser, Geld bezahlt werden musste. So schärfte sich das öffentliche Bewusstsein für mit der Nutzung des Wassers verbundene Umwelt- und Wirtschaftsprobleme. Es wurde deutlich, dass ökologisches Handeln wichtig ist, selbst wenn es mit finanziellen Opfern verbunden ist, die jeder Einzelne kurzfristig bringen muss. Wasser erscheint dadurch als ein in der Tat 'kost-bares' Gut, das sich lohnt, zu schützen und zu erhalten. Diese eigentlich selbstverständliche Wahrheit klar sichtbar gemacht zu haben, ist vielleicht sogar einer der größten Verdienste der *cobrança pelo uso da água*.

Schon diese kurze differenzierte Interpretation der Grundlagen der Umweltabgaben als marktwirtschaftliches Instrument macht deutlich, dass die neoklassische Theorie allenfalls als theoretisches Gerüst taugt, in der Praxis freilich oftmals ganz andere Aspekte für die konkrete Ausformung und die politische Umsetzbarkeit von umweltpolitischen Instrumenten entscheidend sind. Die Neoklassik nimmt, wie Kritiker zu Recht bemängeln, auch im Hinblick auf ihre Vorschläge für die Umweltpolitik, die Realwelt oft, wenn überhaupt, dann nur oberflächlich zur Kenntnis. Diese Lücke füllen u.a. die Neue Politische Ökonomie, die insbesondere die Handlungsmotive der an Gestaltung und Umsetzung von Umweltpolitik beteiligten Akteure untersucht, sowie die Neue Institutionenökonomik, die sich der Bedeutung und den Wirkungsweisen von Institutionen widmet. Bezieht man diese Sichtweisen in die Analyse mit ein, so muss die Beurteilung der Vor- und Nachteile der unterschiedlichen Instrumente und ihrer praktischen Erscheinungsformen differenzierter ausfallen.<sup>12</sup>

---

des kleinen Mannes bzw. Autofahrers' sondern die Förderung klimaschonenden Verkehrsverhaltens.

<sup>12</sup> In meiner Dissertation findet sich zu den genannten Theorie-Strömungen ein ganzes Kapitel. An dieser Stelle soll aus Platzgründen im Folgenden der Fokus auf den Erkenntnissen der praktischen Umsetzung in Brasilien liegen.

## 2 Die Wasserpolitik und die Wassernutzungsabgaben in Brasilien

Neben quantitativen Problemen und Konflikten um die für die Entnahme bzw. den Verbrauch verfügbare Wassermenge insbesondere im trockenen Nordosten des Landes, aber auch in dicht besiedelten Gebieten in anderen Landesteilen sieht sich Brasilien in immer größerem Ausmaß auch mit dem Problem teilweise katastrophaler Wasserqualität konfrontiert. Besonders die großen Industrie- und Ballungsgebiete sind zunehmend von einer extremen Verschmutzung der Gewässer betroffen. Verantwortlich hierfür sind vor allem die Abwassereinleitungen der Industrie sowie der privaten Haushalte über die – oft nur teilweise bis mangelhaft über Kanalisation und Klärsysteme verfügenden – meist öffentlichen kommunalen Abwasserentsorger. Auch diffuse Verschmutzung durch Auswaschungen landwirtschaftlicher Gift- und Schadstoffe kompromittiert die Gewässergüte in Brasilien zusehends. Zudem besteht eine starke Nachfrage nach Wasser seitens des Energie-Erzeugungs-Sektors, in dem die Wasserkraft in Brasilien traditionell eine wichtige Rolle spielt.

Das System der brasilianischen Wasserpolitik ist geprägt von den drei Prinzipien der Dezentralisierung, der Partizipation und dem Einsatz innovativer Instrumente, wie eben auch ökonomischer Anreize, namentlich der *cobrança pelo uso da água*, der Abgabe auf die direkte Nutzung des Roh-Wassers im größeren Stil.

Auf Bundes- wie Landesebene wurde seit den 1990er Jahren ein neuartiges System der Wasserbewirtschaftung etabliert, das auf dezentralen neuen Verwaltungseinheiten, nämlich den Flusseinzugsgebieten (portugiesisch: *bacias hidrográficas*) beruht. Dies ist natürlich ökologisch betrachtet äußerst sinnvoll, denn die Wirkung von Wasserentnahme oder -verschmutzung macht ja nicht an Landes- oder Gemeindegrenzen halt, sondern hat Folgen sowohl flussab- als auch -aufwärts. In diesen neu geschaffenen Verwaltungseinheiten bestimmen in den entsprechenden Organen – den oft als 'Wasserparlamente' bezeichneten *comitês de bacia* und als exekutivem Organ den *agências de bacia* – all diejenigen mit, die ein Interesse an dem jeweiligen Gewässer haben. Durch die Partizipation namentlich von Vertretern der drei Gruppen *Nutzer, Zivilgesellschaft*



und *Regierung* bzw. *Verwaltung* (also z.B. Vertreter der jew. Bundesstaaten und Gemeinden) soll sichergestellt werden, dass es erstens zu einem fairen Interessenausgleich der wirklich Betroffenen kommt und zweitens – und auch hier liegt vielleicht wieder einer der Hauptverdienste der neuen Politik in ihrer psychologischen Wirkung – dass die Betroffenen dafür gewonnen werden, selbst im System aktiv zu werden und sich dessen Bedeutung bewusst zu werden. War der Umgang dem Gesetz gegenüber in Brasilien früher oft von der Haltung geprägt, dass sich jedes Gesetz irgendwie umgehen lässt (verwiesen sei auf den berühmten sog. *'jeitinho Brasileiro'* – sinngemäß der typisch brasilianischen Art, einen Weg zu finden, flexibel mit aufoktroierten Zwängen umzugehen), so haben im neuen System der Gewässerbewirtschaftung alle ein gewisses Interesse daran, dass die – gemeinsam und sich selbst wie gleichzeitig allen Betroffenen auferlegten – Regeln eingehalten werden. Das System schafft sich also gewissermaßen seine sozialen Kontrollmechanismen gleich mit. Auch in diesem Zusammenhang ist die oben angedeutete große Bedeutung der Finanzierungswirkung der *cobrança* in der öffentlichen Wahrnehmung mitentscheidend. Denn das Abgabenaufkommen verbleibt tatsächlich in voller Höhe in der jeweiligen *bacia* und die Vertreter im entsprechenden *comité de bacía* entscheiden, für was die – letztlich ja von ihnen selbst entrichteten – Mittel eingesetzt werden.

Im Instrumentarium, das diesem neuen System der Gewässerpolitik zur Verfügung steht, spielen neben einigen ordnungsrechtlichen und statistisch-informativen Instrumenten (wie der staatlichen Zuteilung von Nutzungsrechten, der Einteilung von Gewässergüteklassen, der Erstellung von Zielvorgaben und Nutzungsplänen durch die Betroffenen etc.) die Wassernutzungsabgaben eine bedeutende Rolle. In sämtlichen Landes- und Bundesgesetzen zur Wasserpolitik heißt es sinngemäß, Ziel der *cobrança* sei es, einen Eindruck des tatsächlichen Wertes des Wassers zu vermitteln, zu einem vernünftigen Umgang mit der natürlichen Ressource Wasser anzuregen und zugleich Mittel für die Gewässerbewirtschaftung zu erzielen. Die drei Ziele des Verursacherprinzips, der Lenkungswirkung und der Finanzierungswirkung sind hier also klar benannt.

## 2.1 Die konkrete Ausgestaltung der cobrança

Aufgrund der dezentralen Ausrichtung des Systems nehmen diese Wassernutzungsabgaben in ihrer Umsetzung in den verschiedenen brasilianischen Flusseinzugsgebieten unterschiedliche Formen an. Dies ist auch völlig sinnvoll, denn bestimmte ökologische Sachverhalte haben regional bedingt natürlich völlig unterschiedliche ökonomische Auswirkungen. Einfach gesagt: der Verbrauch eines Kubikmeters Wassers beeinträchtigt am Amazonas andere Nutzer, wenn überhaupt, dann nur minimal, während im semiariden Sertão an einem Fluss, der dabei ist auszutrocknen, dadurch vielleicht mehreren Kleinbauern die Existenzgrundlage entzogen werden könnte. Ähnliches gilt für die Verschmutzung mit bestimmten abbaubaren Schadstoffen, die etwa in gewissen Gegenden in São Paulo, wo das Verschmutzungsniveau ohnehin schon hoch ist und zudem ein extrem großer Bedarf an sauberem Wasser zur Trinkwassernutzung besteht, ungleich drastischere (und damit teurere) Folgen nach sich zieht als wiederum am Amazonas, der allein aufgrund seiner großen Durchflussmenge natürlich über eine hohe Selbstreinigungskraft verfügt, und an dessen Lauf zum Teil durch die dünne Besiedlung kaum Nachfrage nach Wasser besteht. Aus diesem Grund sollten Wassernutzungsabgaben also regionale Unterschiede widerspiegeln und entsprechend unterschiedlich ausgestaltet sein. Keinen Einfluss hingegen hat auf ökologische wie ökonomische Implikationen von Umweltverbrauch oder -verschmutzung, *von wem* diese ausgehen. Ein Kilogramm organischer Schadstoffe ist genauso schädlich, wenn es von der Landwirtschaft emittiert wird, wie wenn es aus der Industrie resultiert. Daher scheint es theoretisch betrachtet nicht sinnvoll, Abgabensätze oder -modelle nach Nutzergruppen zu differenzieren. Genau dies aber wird in der Praxis der brasilianischen (und auch nahezu aller anderer) Wassernutzungsabgaben oft getan – was, wie noch zu zeigen ist, auch durchaus nachvollziehbare Gründe hat.

Zunächst lässt sich, um an dieser Stelle nicht zu sehr ins Detail zu gehen (vergleiche hierzu den Kern meiner Dissertation – die Kapitel 3 und 4 zu den konkreten Modellen und Umsetzungen der *cobrança* in Brasilien), festhalten, dass sich die zu entrichtenden Wassernutzungsabgaben (C) in Brasilien in der Regel nach dieser einfachen Formel berechnen:  $C = x * PPU * n_1 * n_2 * \dots * n_n$

Ein Einheitspreis (PPU) wird je Einheit Verschmutzung oder ge- oder verbrauchtes Wasser ( $x$ ) erhoben<sup>13</sup>. Dieser Einheitspreis (also etwa R\$ je kg in den Fluss eingeleiteter organischer Schadstoffe oder je Kubikmeter entnommenen Wassers) kann dann über unterschiedliche Multiplikatoren ( $n$ ) differenziert werden – wie erwähnt z.B. sinnvollerweise nach den entsprechenden ökologischen und ökonomischen Auswirkungen der entsprechenden Nutzungsart an dem jeweiligen Ort (also etwa über einen Multiplikator, der je nach dem Verschmutzungsgrad des jeweiligen Flussabschnittes oder Wassereinzugsgebiets die Abgabenhöhe verringert oder erhöht), oder auch nach der Jahreszeit (z.B. höhere Abgabe in der Trockenzeit), oder in der Praxis eben auch, obwohl dies eigentlich der ökologischen Effektivität abträglich ist, nach unterschiedlichen Nutzergruppen.

## 2.2 Modelle der cobrança in Brasilien

Seit den frühen 1990er Jahren wurde in einigen wenigen wissenschaftlichen Studien eine Wassernutzungsabgabe in Brasilien bzw. jeweils in einzelnen Regionen und Wassereinzugsgebieten diskutiert und ihre mögliche mathematisch operative Ausgestaltung erforscht. Diese Studien, meist universitären oder staatlichen Forschungseinrichtungen entstammend, bedienen sich unterschiedlicher ökonomischer Ansätze, um unterschiedliche Abgabenmodelle vorzuschlagen. Je nachdem, ob z.B. auf die Opportunitätskosten der Wassernutzung, auf die Zahlungsbereitschaft der Nutzer oder auf ein angestrebtes Abgabenaufkommen, welches auf alle Nutzer umgelegt wird, als Orientierungsgröße für die Bezifferung einer Abgabe zurückgegriffen wird, oder je nach Ziel der Abgabe (Verbesserung der Wasserqualität, Quantitäts-Management, Investitionsumlage etc.) ergeben sich in den Studien sehr unterschiedliche Vorschläge von mathematischen Berechnungsweisen und Abgabensätzen. Ebenso vielschichtig und an dieser Stelle daher nicht zusammenfassbar sind natürlich die Schlussfolgerungen und Bewertungen, die meine

---

<sup>13</sup> Die ausschlaggebenden Nutzungsmengen beruhen in der Regel auf Angaben der Nutzer selbst (eine gewisse Ehrlichkeit wird hier also vorausgesetzt) sowie auf den durch Nutzungsgenehmigungen (portugiesisch: *outorga*) erteilten Mengen. In manchen Fällen wird eine Kombination aus beidem herangezogen, was wiederum auch einen Anreiz darstellen kann, sich keine überflüssigen Mengen durch Nutzungsgenehmigungen zu reservieren, die dann Anderen unnötigerweise nicht zur Verfügung stünden.

Analyse dieser von der Wissenschaft vorgeschlagenen Modelle ergeben hat.

Eine weitere Analyse in meiner Arbeit widmet sich sodann den – wesentlich pragmatischer gehaltenen – derzeit in der Umsetzung befindlichen Modellen von Wassernutzungsabgaben in Brasilien. Auch hier gestaltet sich die Analyse sehr vielschichtig, weshalb an dieser Stelle nur kurz einige Entwicklungen sowie Kern-Schlussfolgerungen resümiert werden sollen.

Die ersten Wassernutzungsabgaben, die in Brasilien eingeführt wurden, waren 1996 diejenigen im nordöstlichen Bundesstaat Ceará. In der Forschung ist man sich weitgehend einig, dass es sich hierbei in gewisser Weise um eine Vermischung von Abgaben auf Roh-Wasser und einer Gebühr bzw. einem Tarif für seine Bereitstellung durch die zentrale bundesstaatliche Wasserbehörde handelte.<sup>14</sup> Ausschlaggebend für die Höhe der Abgabe waren dabei im Wesentlichen die Investitions- und Operationskosten für entsprechende Infrastrukturmaßnahmen. Vom Ansatz her liegt also strenggenommen eher die Umlage von Kosten vor als eine – irgendwie ökologisch motivierte – Lenkungsabgabe.<sup>15</sup> Ohne hier auf diese Details einzugehen, lässt sich festhalten, dass das Interessante an diesem Fall sicherlich ist, dass es überhaupt zum ersten Mal zur flächendeckenden Erhebung eines Entgeltes auf die Wassernutzung kam, und dass dies auch von den Nutzern – also den Zahlungspflichtigen selbst – nicht nur als Belastung gesehen wurde. In einigen Fällen wird davon berichtet, dass Nutzer der Ansicht seien, man habe mit der Zahlung auch eine Verfügbarkeits-Garantie für das Wasser erworben. Diese ist im von chronischer Trockenheit und Wassermangel geplagten Ceará natürlich von größter Bedeutung.

---

<sup>14</sup> Im semiariden Ceará sind fast alle Oberflächengewässer von technischen Maßnahmen abhängig, die diese Gewässer dauerhaft verfügbar machen. Insbesondere der Betrieb zahlreicher Stauseen sowie in jüngster Zeit auch eines ambitionierten Netzes von Kanälen, die verschiedene Flusseinzugsgebiete miteinander verbinden, verhindern das zeitweilige Austrocknen von Flüssen.

<sup>15</sup> Zu jüngsten – recht zögerlichen – Veränderungen in Ceará vgl. Kap. 4.1 der aktualisierten portugiesischsprachigen Ausgabe meiner Dissertation oder z.B. die Internetseite der brasilianischen Bundeswasserbehörde ANA.

Bei einem 2001 ebenfalls in Ceará unter der Bezeichnung 'Plan zur vernünftigen Nutzung des Wassers zu Bewässerungszwecken in den Flusstälern des Jaguaribe und des Banabuiú' durchgeführten Pilotprojekt eines rudimentären Marktes für Wasser-Nutzungsrechte spielte u.a. auch die Frage der Lenkung der knappen Ressource Wasser in ihre wirtschaftlich bestmögliche Verwendungsart eine Rolle – neben dem Haupt-Anliegen, einen ökonomischen Anreiz für die direkten Nutzer zu schaffen, in einer Situation extremer Dürre, Wasser zu sparen. Dieses Projekt, 2001 von staatlicher Seite implementiert und mit diversen weiteren Mechanismen zur Verstärkung der ökonomischen Anreize und auch zur sozialen Abfederung ergänzt, hat erstaunlicherweise bis heute weder in der Forschung noch in der praktischen Nachahmung viel Beachtung gefunden.

Am Fluss Piracicaba in den Bundesstaaten São Paulo und Minas Gerais haben Nutzer in einem Konsortium jahrelang einen freiwilligen Betrag von einem Centavo pro Kubikmeter verbrauchten Wassers gezahlt. Einige Forscher sahen dies als eine Art 'Übung der *cobrança*', andere betonen, dass es sich auch hier doch eher um einen Beitrag zu den auf alle umgelegten Investitionskosten handelte. So oder so wurde für den Wasserverbrauch ein Geldbetrag erhoben, was die Erfahrung für die Entwicklung des Instruments Wasser-nutzungsabgabe relevant macht und – auch dies ist symptomatisch für nahezu alle Erfahrungen mit der Umsetzung der *cobrança* – entscheidend zur institutionellen Ausgestaltung des Systems der Gewässerbewirtschaftung beigetragen hat: das Vorhandensein von Einnahmen hat zudem ein allgemeines Interesse an der Bildung der über diese Einnahmen entscheidenden Organe natürlich klar befördert.

Am bedeutsamsten in der Einführung der *cobrança* in Brasilien war sicher der Rio Paraíba do Sul, ein Fluss, der die drei Bundesstaaten São Paulo, Minas Gerais und Rio de Janeiro durchfließt und der von großer ökonomischer Bedeutung für das Land ist. Als ökologisches Hauptproblem am Rio Paraíba do Sul erweist sich immer mehr die starke Belastung des Wassers mit organischen Schadstoffen. Aber auch quantitative Nutzungskonflikte treten insbesondere in den dicht besiedelten Teilabschnitten des Flusses immer wieder auf. An diesem Beispiel lassen sich exemplarisch kurz einige Entwicklungen

darstellen und Schlussfolgerungen resümieren, die auch weitgehend für die übrigen Modelle und Umsetzungen der *cobrança* Gültigkeit besitzen.

Dank einer Gruppe von Forschern (am *Laboratório de Hidrologia / Fundação COPPETEC* der Bundesuniversität Rio de Janeiro), welche die Formierung des *comitês de bacia* an diesem Fluss personell und vor allem wissenschaftlich massiv unterstützte, war dies der erste Fluss auf Bundesebene<sup>16</sup> in Brasilien, an dem Wassernutzungsabgaben systematisch eingeführt werden konnten. Die Modalitäten, mittels derer die Abgabenbelastung der Nutzer dort ab 2003 zunächst berechnet wurden, beruhten auf einem Modell, das ebenjene Forschergruppe entwickelt hatte. Neben dem mathematisch-ökonomischen Modell sind in diesem Fall vor allem der Prozess der Umsetzung sowie die institutionellen Rahmenbedingungen interessant. Es zeigte sich, dass diese in der praktischen Ein- und Durchführung der Abgabe eine mindestens ebenso entscheidende Rolle gespielt haben wie die konzeptionell-theoretischen Hintergründe. Die Erfahrungen am Rio Paraíba do Sul dürften daher auch als Präzedenzfall in der Zukunft eine nicht unwichtige Beispiel-funktion für andere Wassernutzungsentgelte haben.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> Als Bundesgewässer (*rios federais*) werden diejenigen Flüsse, bezeichnet, die durch mehr als einen Bundesstaat fließen, Flüsse die nur innerhalb eines Bundesstaats verlaufen sind Landesgewässer (*rios estaduais*), mit den entsprechenden Zuständigkeiten der Bundes- oder Landesbehörden.

<sup>17</sup> Die Vorbildfunktion der Abgabenmodalitäten am Paraíba do Sul zeigte sich im Übrigen bereits an der Tatsache, dass der Bundesstaat Rio de Janeiro das Abgabemodell (mit nur wenigen, geringfügigen Änderungen) für sämtliche Landesgewässer übernommen hat. Ebenso schnell und für viele unvorhersehbar wurde das Modell am Paraíba do Sul freilich 2007 per Beschluss des *comitês de bacia* CEIVAP wieder abgeschafft und durch ein anderes ersetzt, das sich in anderen Einzugsgebieten als praktikabel erwiesen hatte. Näheres hierzu sowie zu weiteren Flusseinzugsgebieten an denen inzwischen ähnliche Modelle übernommen wurden – u.a. dem des Rio São Francisco oder des Rio Doce – findet sich in der fünf Jahre nach Abschluss meiner Dissertation veröffentlichten überarbeiteten und aktualisierten Version in portugiesischer Sprache (Hartmann 2010; vgl. insbes. Kapitel 4.3.).

### 2.3 Die Abgabe am Rio Paraíba do Sul – Ausgestaltung und Sinn und Unsinn von Vereinfachungen, Sonderregelungen und Vergünstigungen

Zentrales Charakteristikum des Modells für die Berechnung der Abgabenschuld der einzelnen Nutzer am Rio Paraíba do Sul war zum einen, dass es bewusst einfach und praktikabel gestaltet war. Bemessungsgrundlage für die *cobrança* stellten im ursprünglichen Modell vor allem die Wasserentnahme, der Wasserverbrauch und die Menge der eingeleiteten organischen Schadstoffe im Abwasser dar. Das 2007 eingeführte neue Modell ist von der mathematischen Formel her fast noch einfacher gestaltet, birgt aber diverse Möglichkeiten, über Multiplikatoren weitere Sachverhalte zu berücksichtigen. Dazu gehören beispielsweise lokale ökologische Bedingungen wie die Güteklasse des jeweiligen Flussabschnittes, wie auch individuelle Faktoren (z.B. die Effizienz des jeweiligen Nutzers bei der Eliminierung von organischen Schadstoffen). Es liegt also am die Abgabe im Einzelnen regelnden *comitê de bacia*, in wie weit die Formel für die *cobrança* hier mit sinnvollen Kriterien angereichert wird, um ökologisch schlagkräftig zu wirken.

Eingeschränkt wird diese Möglichkeit derzeit freilich – dies ist am Paraíba do Sul, wie bei allen praktizierten Wassernutzungsabgaben in Brasilien, zweites zentrales Charakteristikum der *cobrança* – durch die viel zu niedrige Abgabenhöhe. Den Einheitspreis (PPU) von 0,01 bis 0,02 R\$ pro Kubikmeter entnommenen bzw. verbrauchten Wassers, der sich über diverse Multiplikatoren eher noch verringert (und nur selten erhöht), kann man getrost als symbolisch bezeichnen. Gleiches gilt (mit Einschränkungen) für den PPU bei der Einleitung von organischen Schadstoffen.<sup>18</sup> Aufgrund der mangelnden Datenlage sowie der erst kurzen Existenz der Wassernutzungsabgaben und der Forschung zu ökonomischen Hintergründen ökologischer Probleme in Brasilien war es mir in meiner Dissertation nicht möglich, diese – eher intuitiv bzw. über diverse konkrete

---

<sup>18</sup> Hier gab es immerhin eine signifikante Erhöhung beim Wechsel vom alten auf das neue Modell.

Beispiele getroffene – Bewertung systematisch zu belegen.<sup>19</sup> Dass die Abgabe zu niedrig angesetzt ist, scheint freilich auch allein für den ‘gesunden Menschenverstand’ offensichtlich. Die Ergebnisse nach ein paar Jahren der Durchführung zeigen, dass weder das Verursacherprinzip nachhaltig umgesetzt ist (es werden weiterhin Schäden auf Andere abgewälzt, also die Umweltkosten der übermäßigen Nutzung/Verschmutzung des Paraíba do Sul externalisiert; dies lässt sich trotz der Schwierigkeit und Umstrittenheit der Bewertung solcher Kosten klar erkennen), noch die *cobrança* eine Lenkungswirkung entfaltet, die bei den einzelnen Nutzern spürbare Verhaltensänderungen, und über diese in der Summe Aller einen signifikanten (und ökologisch dringend notwendigen) Rückgang der Verschmutzung bzw. des exzessiven Verbrauches herbeiführen würde; noch führt die *cobrança* zu Einnahmen in einer Höhe, die es ermöglichen würde, die ökologischen Probleme beispielsweise durch nachsorgende umweltpolitische Maßnahmen zu beheben. Die brasilianische Wassernutzungsabgabe, so ist die simple und klare Schlussfolgerung, versagt in ihren drei Haupt-Zielsetzungen (Verursacherprinzip, Lenkungsinstrument, Finanzierungsinstrument) aufgrund ihrer zu niedrigen Höhe weitestgehend.

Zum gleichen Urteil, nämlich dass die Abgabe – aus neoklassischer Sicht – in ihrer Umsetzung nicht hinreichend funktioniert, trägt ein weiterer Mechanismus bei, der ebenfalls – wie die geringe Höhe der Abgaben – darauf zielt, die Nutzer nicht übermäßig finanziell zu belasten. Oben wurde bereits angedeutet, dass eine Differenzierung der Abgabensätze bzw. -höhe nach Nutzern eigentlich ökologischen und ökonomischen Prinzipien zuwider läuft, da der Schaden bzw. die Kosten des Umweltverbrauchs ja nicht davon abhängen, wer diesen Schaden anrichtet. Dennoch ist eine Nutzer-Differenzierung in Brasilien (wie überall) immer wieder anzutreffen. So sind bestimmte Nutzergruppen oft von vorneherein von einer Abgabepflicht ausgenommen – z.B. Kleinbauern, die weniger als eine bestimmte Menge Wasser verbrauchen. In fast allen Modellen genießt die Landwirtschaft als komplette Nutzergruppe reduzierte Abgabensätze

---

<sup>19</sup> Inzwischen existieren in Brasilien ein paar empirische Studien, die ansatzweise versuchen, diese Forschungslücke zu schließen. Hinweise hierauf siehe in der brasilianischen Ausgabe meiner Dissertation, Kap. 4.3.5.7.



oder ist in einigen Fällen gar komplett von der Abgabepflicht ausgenommen. Auch am Rio Paraíba do Sul wurde dieser Sektor sehr zögerlich und vorsichtig erst nach und nach in die Abgabepflicht genommen.

Solche Entscheidungen haben vor allem politische Gründe und mit der (angenommenen) Zahlungsfähigkeit der jeweiligen Nutzer zu tun, als auch natürlich mit ihrer Lobby bzw. Machtposition im politischen Gefüge. Und in der Tat ist natürlich richtig, dass die Entrichtung einer Abgabe etwa bestimmten Arten von Kleinbauern, deren angebaute Produkte extrem wasserintensiv sind, ungleich größere existenzielle Probleme bereiten könnte als beispielsweise einem Industrieunternehmen, das mit geringen Wassermengen auskommt. Solche Schwierigkeiten müssen in der Ausgestaltung eines Systems der Gewässerpolitik – das ja nicht isoliert in Ökonomie und Gesellschaft existiert – berücksichtigt werden. Möglichen ungewollten sozialen Effekten einer Umweltpolitik muss natürlich entgegen gewirkt werden.<sup>20</sup>

Man mag darauf bestehen, dass in der öffentlichen Diskussion bei solchen Regelungen viel klarer und deutlicher betont werden sollte, dass man auf diese Weise nicht nur auf die konsequente Nutzung der Lenkungswirkung von Umweltabgaben verzichtet, sondern dass man auch klar vom Verursacherprinzip abrückt. Denn man räumt den begünstigten Nutzern ja ein, weiterhin einen Teil der von ihnen verursachten Umweltkosten auf die übrigen Nutzer bzw. auf die Allgemeinheit oder künftige Generationen abzuwälzen. Ein verringerter

---

<sup>20</sup> Wobei aber auch darauf hingewiesen werden sollte, dass ein solches Gegensteuern auch mit anderen Instrumenten – etwa durch Ausgleichszahlungen, Unterstützungsmaßnahmen oder Transferzahlungen im System der Sozialpolitik – möglich wäre, ohne die Lenkungswirkung der Umweltabgaben zu verringern. Denn dies ist ja der Effekt, wenn bspw. der gesamten Landwirtschaft generell ein niedrigerer Abgabensatz eingeräumt wird: man gibt einen Teil des Potenzials der Anreizwirkung der *cobrança* – die ja ihr erklärtes Ziel ist – für diesen Wirtschaftssektor auf. In der Praxis, zumal bei sehr niedrigen Abgabensätzen, mag es wiederum natürlich allein aus Praktikabilitätsgründen geboten scheinen, hier über ermäßigte Abgabensätze negative soziale Auswirkungen abzufedern, weil dies verwaltungstechnisch einfacher und letztlich ökonomischer ist als mit ausgleichenden Transferzahlungen zu operieren. (Ich danke Herrn Kyriakos Revelas für den Hinweis auf diesen letztgenannten Grund.)

Abgabensatz für die Einen beutet nichts anderes, als dass die Anderen 'die Zeche zahlen'.<sup>21</sup>

Wie die *public-choice*-Theorie eindrücklich zeigt, lässt sich das Verhalten der Akteure (und damit die Ausgestaltung jedweden Systems) oft recht simpel in Abhängigkeit ihrer persönlichen Beweggründe – wie z.B. der Maximierung ihres persönlichen Nutzens – analysieren. Dabei wird immer wieder deutlich, dass verteilungspolitische Überlegungen wie eben die in Zusammenhang mit der *cobrança* dargestellten Ausnahmeregelungen, Abgabenreduktionen, Kompromisse und Zugeständnisse an bestimmte Nutzer<sup>22</sup> oder generell die zu niedrige Abgabenhöhe zwar kontraproduktiv sind, was die Wirksamkeit und konsequente Ausformung der Umweltabgaben angeht. Für deren praktische Durch- und Umsetzbarkeit besteht aber oft gar keine Alternative zu einer bewussten 'Verwässerung' oder 'Aufweichung' dieser Instrumente.

---

<sup>21</sup> Dies innerhalb des Systems und der öffentlichen Diskussion immer wieder so klar zu benennen, war interessanterweise eine Rolle, die von mir während und vor allem nach der Erarbeitung meiner Dissertation oft sogar erwartet wurde. Ich war des Öfteren zu Kongressen zur brasilianischen Gewässerpolitik oder auch zu Veranstaltungen innerhalb der Organe des Systems der Wasserpolitik eingeladen. Die meisten der dort Anwesenden waren direkte Beteiligte dieses Systems des partizipativen Interessenausgleichs, der natürlich nur dadurch funktioniert, dass man stets diplomatisch miteinander um- und Kompromisse eingeht. Ich war oft der einzige, eben weil ich nicht in den diplomatischen Zwängen des Systems vorsichtig operieren musste, dem es möglich war und von dem eben auch erwartet wurde, ggf. 'unangenehme Wahrheiten' deutlich und gerne auch möglichst klar und einfach anzusprechen; wie etwa die Tatsache, dass die Gesellschaft der Industrie oder der Landwirtschaft letztlich 'Geld schenkt', indem man sie nicht in die Pflicht nimmt, ihre Umweltkosten in voller Höhe selbst zu tragen. Wobei auch „die“ Landwirtschaft oder „die“ Industrie natürlich wiederum ihre Produkte an die Endverbraucher weiterreichen – und so ggf. sogar ich als europäischer Verbraucher von diesem Geschenk profitiere; etwa weil im Preis einer im deutschen Supermarkt verkauften brasilianischen Mango sich eben nicht der komplette Wert des bei ihrer Produktion verbrauchten Wassers widerspiegelt. Man schenkt mir also mit der Mango brasilianisches Wasser.

<sup>22</sup> Verteilungsaspekte zwischen den von Umweltpolitik betroffenen Akteuren werden in der Neoklassik tatsächlich weitgehend ausgeblendet. Eine weitere Schwachstelle dieser Theorie, sind es doch meist genau diese Aspekte, die in Verhandlungen zur Umsetzungspraxis eine ganz besonders gewichtige Rolle spielen.

Ohne an dieser Stelle ins Detail gehen zu wollen, was die Verhaltensweisen der einzelnen Gruppen von an der Umsetzung der Wasserpolitik Beteiligten in Brasilien angeht (eine Untersuchung, die übrigens auch neue interessante Erkenntnisse wiederum für die *public choice* Theorie und die Institutionenökonomik bietet), lässt sich festhalten, dass, wie in vielen Fällen, die konsequente Ausgestaltung des Instruments Wassernutzungsabgaben im Sinne der neoklassischen Theorie eindeutig nicht im Vordergrund der Überlegungen zu seiner Ausgestaltung stand<sup>23</sup>. Viel wichtiger – und bei der praktischen Umsetzung vermutlich tatsächlich entscheidender – war vielfach der Wille derjenigen Personen, die treibende Kräfte im Prozess der Einführung der *cobrança* waren, alle Beteiligten 'mit ins Boot zu holen' und zum Mitmachen zu bewegen. Da die Partizipation aller betroffenen Nutzer und Interessentengruppen Kern des gesamten politischen Systems der Gewässerpolitik ist, liegt es auf der Hand, dass kein Abgabenmodell ohne Kompromisse hinsichtlich der Umsetzbarkeit eine generelle Zustimmung finden kann. Und wie so oft bestehen diese Kompromisse in der Regel eben darin, finanzielle Zugeständnisse zu machen, die einzelne Nutzer oder Nutzergruppen entlasten, selbst wenn dies gleichzeitig natürlich den eigentlichen Kern-Mechanismus des Lenkungs-Instrumentes Wassernutzungsabgabe – die Wirkung des Preises auf die Nachfrage – mindert oder gar nahezu außer Kraft setzt.

#### **2.4 Empirische Untersuchungen der Auswirkung der cobrança**

Aufgrund der erst kurzen Existenz der *cobrança* konnte ich, wie erwähnt, in meiner Dissertation nicht auf systematisch erhobenes Datenmaterial zu ihrer Auswirkung zurück greifen. Die Schlussfolgerungen hinsichtlich dessen sind also eher intuitiver Natur und beruhen auf einzelnen exemplarischen empirischen Umfragen, die ich in den Jahren 2001 und 2002 durchgeführt habe. Dabei ließ sich,

---

<sup>23</sup> Ein Grund für die Vernachlässigung dieser – ja eigentlich entscheidenden – Vorteile von ökonomischen Instrumenten in der Umweltpolitik ist sicherlich auch darin zu finden, dass kaum Ökonomen ihren Sachverstand in die Umsetzung der Gewässerpolitik in Brasilien einbringen. Von den dezentralen Organen wie den *comitês de bacia* bis hin zur ANA, der Bundes-Wasserbehörde, dominieren die technischen Berufe das Feld der dort engagierten Akteure.

kurz zusammen gefasst, vor allem feststellen, dass erstens überall in Brasilien, wie oben schon für den Rio Paraíba do Sul geschildert, die Abgabenhöhe tatsächlich so niedrig festgelegt wurde, dass kaum eine nennenswerte Anreizwirkung auf breiter Front zu erwarten war. Zweitens muss man aber sagen, dass bei *einzelnen* Nutzern (Beispiele in meiner Arbeit sind etwa der sehr wasserintensiv arbeitende Stahlhersteller CSN oder die Brauerei Kaiser) durchaus ein doch spürbarer Preisimpuls auftritt, der auch zu entsprechenden signifikanten Reaktionen führt; und dass dort auch durchaus ein Bewusstsein für die – auch längerfristigen – Auswirkungen von Gewässerschäden bzw. ihrer Vermeidung durch Verhaltensänderungen besteht. Dieses Bewusstsein, so wurde im Gespräch oftmals deutlich, wird nicht zuletzt durch die direkte finanzielle Auswirkung der *cobrança* deutlich sichtbar. Oft wurde die Belastung durch die Abgabe aber auch mit den langfristigen Kosten verglichen, die entstünden, wenn nichts geschähe, wenn also die Verschmutzungssituation des Wassers sich in den nächsten Jahren weiterhin zuspitzte. Es war dabei – zumindest bei manchen Gesprächspartnern gerade aus der Wirtschaft – ein durchaus vorhandenes längerfristig orientiertes Umweltbewusstsein spürbar, das auch und vielleicht sogar vor allem die ökonomischen Aspekte von Umweltproblemen und ihrer Lösung im Blick hatte.<sup>24</sup> Drittens ist sowohl bei diesen Akteuren als auch insgesamt bei der breiten Öffentlichkeit ein klar gestiegenes Bewusstsein für die Notwendigkeit von Gewässerschutz und einer vorsorgenden Wasserpolitik zu konstatieren. Wie schon oben angedeutet, hat die *cobrança* (in Zusammenspiel mit weiteren Maßnahmen der Gewässerpolitik wie Umweltkampagnen, dem Bau symbolträchtiger Klärwerke und anderer Wasserschutz-Investitionen etc.) hier spürbar zu einer Aufklärung der Bevölkerung beigetragen. Auch und nicht

---

<sup>24</sup> Exemplarisch besonders eindrucksvoll ist hier z.B. die Aussage des damaligen Umweltbeauftragten der CSN, der neben geringeren Wasseraufbereitungskosten aufgrund der positiven ökologischen Verbesserungen u.a. durch die *cobrança* noch einen weiteren finanziellen Vorteil für sein Unternehmen sah: durch die künftig verbesserte Wasserqualität fielen auch weniger durch verschmutztes Wasser übertragene Krankheiten an. Dies gelte insbesondere in den ärmeren Stadtteilen, wo viele Bewohner ihr Nutzwasser direkt aus dem Fluss beziehen. Da aus diesen Stadtteilen viele der Arbeiter der CSN kämen, so bedeute die ökologische Verbesserung auch eine betriebswirtschaftliche Verbesserung für die CSN durch künftig weniger Krankheits-Fehltag der Arbeiterschaft.

zuletzt mit der einfachen Botschaft, die auf die zunehmende Knappheit unverschmutzten Wassers hindeutet: wenn man für etwas bezahlen muss, dann muss es sich um ein kostbares Gut handeln.

Die Strategie, mit einfachen Modellen und niedrigen Abgabenhöhen einzusteigen, um ein System zunächst einmal überhaupt auf den Weg zu bringen, ist nicht unüblich. Dies gilt für die Wassernutzungsabgaben überall in Brasilien wie auch für diverse Ausgestaltungen z.B. in Europa (das mittlerweile auf die EU übertragene System Frankreichs stand wie erwähnt auch für die brasilianische Gewässerpolitik Pate); oftmals wird erst in der nächsten Phase nach der Einführung solcher Instrumente an den nötigen Stellschrauben gedreht, die zu einer effizienten und effektiven Umsetzung führen.<sup>25</sup>

Die *comitês de bacia* sollten sich nun freilich nicht auf dem Erreichten ausruhen, denn – diese Befürchtung muss man als Ökonom äußern – so dienlich die Abstriche in der theorie-gemäßen Konzeption und die Kompromisse hinsichtlich der kurzfristigen finanziellen Belastung der Betroffenen in der Phase der Einführung und Umsetzung waren, so fatal würde sich die Fortdauer genau dieser Abstriche auswirken, wenn es darum geht, die *cobrança* als wirksames Instrument der Gewässerpolitik zu etablieren. Wird darauf verzichtet, den Preismechanismus der *cobrança* als Hebel zu nutzen, um Verhaltensänderungen anzuregen und wird sich, nebenbei, zugleich auch die Finanzierungswirkung der *cobrança* angesichts der eher symbolischem

---

<sup>25</sup> Bei einem weiteren aktuellen Beispiel marktwirtschaftlicher umweltpolitischer Instrumente – den vor einigen Jahren eingeführten handelbaren CO<sub>2</sub>-Emissionszertifikaten im Rahmen der Internationalen Klimapolitik – wird derzeit, Ende 2016, wieder diskutiert, ob nicht der Preis dieser Zertifikate endlich dringend angehoben werden müsste, damit sie eine spürbare umweltpolitische Wirkung erzielen. Zudem ist natürlich stets zu beachten, dass eine Umweltabgabe nicht 'im luftleeren Raum' existiert. Die praktische Umweltpolitik besteht natürlich immer aus mehreren Instrumenten. Neben Umweltabgaben wirken z.B. gleichzeitig Instrumente, die auf eine Verbesserung des Umweltbewusstseins zielen – wie in Brasilien etwa Programme zur Aufklärung der Bevölkerung über den Nutzen und die Funktionsweisen der Wassernutzungsabgaben –, ordnungsrechtliche Vorgaben – etwa in Form von behördlich zugewiesenen Nutzungsgenehmigungen für Gewässer –, Subventionen von einzelwirtschaftlichen Maßnahmen zum Umweltschutz – in der brasilianischen Gewässerpolitik etwa in Form des sog. Abwasserkaufprogramms (PRODES) – oder die staatliche Förderung von umwelttechnischem Fortschritt – in Brasilien z.B. über Forschungstipendien des nationalen Forschungsrates (CNPq).

denn nennenswerten Abgabenhöhe in bescheidenen Grenzen halten, so läuft man Gefahr, dieses wertvolle Instrument zum zahlosen Tiger verkommen zu lassen. Oder, noch schlimmer, zum – wie des Öfteren angemerkt wird – kleinen, symbolischen Trinkgeld, das man bezahlt, um sich weiterhin das Recht zu sichern, die Umwelt schädigen zu dürfen.

### 3 **Ausblick und Resümee**

Daran zu erinnern, dass es nach bewussten Zugeständnissen im Interesse einer Vereinfachung in der Einführung und Durchsetzbarkeit des Systems nun an der Zeit ist, die *cobrança* konsequent weiter zu entwickeln, um ihre Lenkungswirkung sich entfalten zu lassen, scheint freilich umso gebotener, da sich in den letzten fünf Jahren in einigen Bereichen der *cobrança* gewisse Ermüdungserscheinungen in Brasilien eingestellt zu haben scheinen. Als ich zur Forschung in den Jahren 2000 bis 2004 den Prozess vor Ort intensiv begleitet habe, war vielerorts eine vorsichtige, aber doch bestimmte Begeisterung spürbar, dieses neuartige Instrument mit all seinen gesellschaftlichen Implikationen auf den Weg zu bringen. Zwischen Fertigstellung meiner Dissertation im Jahre 2004 und der Aktualisierung, die ich 2010 für die portugiesisch-sprachige Ausgabe vorgenommen habe, ließ sich einerseits eine Stabilisierung des errichteten Systems in den entsprechenden *bacias* feststellen und andererseits auch eine Ausweitung der Einführung der *cobrança* in anderen Regionen – meist auf Grundlage der schon anderswo erprobten Modelle. In den letzten Jahren allerdings, so bestätigen auch einige im Hinblick auf den vorliegenden Artikel konsultierte Experten in der brasilianischen Gewässerpolitik, kam es auf Bundesebene (also bei den Gewässern, die mehrere Staaten durchfließen) zu keinen großen Fortschritten mehr. Auf Landesebene (also bei der Landesgesetzgebung bzw. ihrer Umsetzung an Flüssen, die sich innerhalb eines einzigen Bundesstaates befinden) ist durchaus eine langsame und regional recht begrenzte, aber stetige weitere Ausweitung des Systems zu verzeichnen, zum Teil auch mit durchaus interessanten Besonderheiten, was die Ausgestaltung der (auch bspw. als *'tarifa'* oder als *'taxa de fiscalização dos usos dos recursos hídricos'* bezeichneten) ökonomischen Instrumente in der Gewässerpolitik angeht. Diese Ausweitung spiegelt sich natürlich auch in stetig

steigenden Einnahmen aus der *cobrança* in den letzten 20 Jahren wider. Kritiker bemängeln nicht zu Unrecht freilich dennoch ein Erlahmen des Prozesses der Implementierung der *cobrança* in jüngster Vergangenheit, sowohl was die geographische Ausweitung ihrer Gültigkeit angeht als auch die (wie oben angedeutet dringend notwendige) Fortführung ihrer Ausgestaltung im Hinblick auf eine größere Wirksamkeit als wirkliches umweltpolitisches Lenkungs-instrument.<sup>26</sup>

Es lässt sich also resümierend festhalten, dass bei allen eingeführten Wassernutzungsabgaben in Brasilien ein Defizit in der konsequenten Ausgestaltung hinsichtlich ihrer Lenkungswirkung sowie der Verwirklichung des Verursacherprinzips besteht. Genau dies – im Rahmen des auf Partizipation und Dezentralisierung ausgerichteten Systems der Gewässerpolitik ausgehandelte Kompromisse und Sonderregelungen – aber war und ist weiterhin vielfach der entscheidende Faktor, der die Einführung der *cobrança pelo uso da água* in dieser Breite und in einer beachtlich kurzen Zeitspanne überhaupt erst ermöglicht hat. Und nicht zu unterschätzen ist die psychologische Wirkung, welche dieses neuartige und sehr sichtbare Instrument für das Umweltbewusstsein der Brasilianer hat – die simple Tatsache, klar gemacht zu haben: es lohnt sich, sich um die wertvolle Ressource Wasser zu sorgen, hat alleine schon die Wasserpolitik einen wichtigen Schritt voran gebracht.

---

<sup>26</sup> Die Schlussfolgerungen zu den jüngsten Entwicklungen beruhen auf diversen im Internet verfügbaren Studien zum Thema der *cobrança*. Eine übersichtliche Zusammenfassung der Entwicklung findet sich z.B. auf der Seite der brasilianischen Bundes-Wasser-Behörde ANA. Zudem wurden einige der schon in den beiden Ausgaben meiner Dissertation konsultierten Experten (wie z.B. Jaidlo Santos Pereira, Rosa Formiga, Patrick Thomas oder Giordano Bruno, um nur einige zu nennen) befragt.

# Der gesetzliche Rahmen für gerichtliche Unternehmenssanierungen und Insolvenzen in Brasilien: Institutionelle Entwicklung und Vorschläge für eine Gesetzesreform

*Heiko Wacker*

## 1 Einführung

Brasilien befindet sich gegenwärtig in einer der tiefgreifendsten ökonomischen, politischen und institutionellen Krisen seit den 1960er Jahren. Täglich sind Nachrichten zum größten Korruptions-skandal in der Geschichte Brasiliens, dem sog. „Lava Jato“ (dt. Auto-wäsche), in der Presse zu lesen. Ein düsteres Bild korrupter Verflechtungen zwischen Petrobrás, dem staatlichen Erdölunternehmen, vielen führenden privaten Wirtschaftsunternehmen, wie z.B. Odebrecht, und zahlreichen Spitzen-Politikern zeichnet sich ab, das in seinem Ausmaß bis vor kurzem für die meisten wohl unvorstellbar war.<sup>1</sup> Kein Wunder also, dass Sorgen über schwache Corporate Governance Strukturen in Brasilien bei Investoren und Banken heute wieder an der Tagesordnung sind. Die gegenwärtige Rezession in Brasilien ist die schwerste seit Beginn des 20. Jahrhunderts.<sup>2</sup> Das Pro-Kopf-Einkommen ist seit 2014 um 11% geschrumpft. Die offizielle Arbeitslosenrate hat im Jahr 2017 die 13%-Marke überschritten und steigt derzeit weiter. Auch die Zahlungsausfälle und die sog. Non-Performing-Loans der privaten Haushalte und der brasilianischen

---

<sup>1</sup> Vgl. hierzu Woischnik/ Steinmeyer (2017).

<sup>2</sup> Nach Daten des IGBE (2017) schrumpfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2015 um (-3,8%) und 2016 um (-3,6%), folglich (-7,4%) aggregiert in 2 Jahren. Es ist das erste Mal seit 1930/1931, dass die brasilianische Wirtschaft negative Wachstumszahlen in zwei aufeinanderfolgenden Jahren aufweist. Nach Haddad (1978) und Abreu (2014) beliefen sich die negativen Wachstumsraten während der großen Depression im Jahr 1930 auf (-2,1%) und im Jahr 1931 auf (-3,3%), aggregiert in zwei Jahren (-5,4%). Die Krise hat im Jahr 2016 alle Wirtschaftssektoren Brasiliens erreicht, am stärksten jedoch die Landwirtschaft, die im Jahr 2016 ein negatives Wachstum von (- 6.6%) auswies.



Unternehmen haben im Jahr 2016 Höchstwerte erreicht. Vor diesem Hintergrund ist auch wieder – wie schon in früheren Krisen – in den letzten Jahren ein massiver Brain-Drain zu beobachten gewesen. Ebenso frustrierend für den aufmerksamen Beobachter der brasilianischen Wirtschaftspolitik ist, dass einige der hart erkämpften Errungenschaften auf dem Weg zur Verankerung institutioneller Stabilitäts Pfeiler nach Jahrzehnten chronische hoher Inflationsraten, wie das Gesetz zur „Fiskalischen Verantwortung“ im Jahr 2000, die zentral für die graduelle Rückeroberung der Glaubwürdigkeit und Attraktivität Brasiliens als Investitionsstandort waren, im Rückblick nicht hinreichend stark gewesen zu sein scheinen, um neuerliche Exzesse in der Fiskalpolitik (insbesondere im Zeitraum von 2011 bis 2014) zu verhindern. Fiskalische Stimuli, die zunächst als außerordentliche Maßnahmen zur Abwehr der Folgen der Finanzkrise von 2008 auf die brasilianische Wirtschaft gedacht waren, haben eine unerwartete Beharrungskraft und Eigendynamik entwickelt, welche die einst gesetzten institutionellen Stabilitätsanker massiv untergraben haben.<sup>3</sup> Diese fiskalischen Exzesse sind eine der zentralen Ursachen der gegenwärtigen Krise und des Mangels an Glaubwürdigkeit der brasilianischen Wirtschaftspolitik.

Vor dem Hintergrund des desolaten Zustands der öffentlichen Haushalte werden heute auch wieder Einschnitte in der für Brasilien so wichtigen Sozial- und Bildungspolitik gemacht, die angesichts des nach wie vor ungelösten Problems extremer Einkommensunterschiede in Brasilien besonders schmerzhaft sind und mittelfristig das ungelöste Armutsproblem in Brasilien wieder verschärfen könnten. All dies ergibt in einer Gesamtschau ein Bild, das wohl gut mit der Metapher des „perfekten Sturms“ skizziert werden kann. Dieser hat in seiner Wucht auch letztlich das höchste Staatsamt in Brasilien erreicht und dazu geführt, dass Präsidentin Dilma Rousseff, infolge des Impeachments-Prozesses im Jahr 2016, vorzeitig aus ihrem Amt vertrieben wurde.

---

<sup>3</sup> Im Februar 2017 betrug das primäre Haushaltsdefizit 2,3% des BIP und das nominale Haushaltsdefizit 8,5% des BIP. Die Brutto-Staatsverschuldung stieg zuletzt auf 70,6% des BIP.

Trotz all dieser sehr negativen Nachrichten kann man wohl darauf hoffen, dass die Zeiten für Brasilien bald wieder besser werden. Krisen waren in Brasilien immer auch die Geburtsstunde wichtiger Reformen. Erste Hoffnungsschimmer in Form wieder leicht erhöhter Vertrauenswerte der brasilianischen Konsumenten und Unternehmerschaft und zuletzt auch unerwartet stark fallender Inflationsraten sind erkennbar. Es bleibt jedoch abzuwarten, ob die gegenwärtige Regierung im gegenwärtigen, nach wie vor höchst turbulenten und mit hohen Unsicherheiten behafteten, politischen Kontext, in der Lage sein wird, das Land wieder auf Stabilitätskurs zu bringen.

Ein Themenbereich, der in wissenschaftlichen Diskussionen zur aktuellen Situation Brasiliens – insbesondere von Ökonomen – erstaunlicherweise immer nur am Rande thematisiert wird, ist das Thema des rechtlichen Rahmens zur Regelung von gerichtlich beaufsichtigten Unternehmenssanierungen und Insolvenzen in Brasilien. Es handelt sich hierbei aber um ein Thema, das – gerade angesichts der aktuellen Wirtschafts- und Finanzkrise Brasiliens und der damit einhergehenden Diskussion der Bedingungen ihrer erfolgreichen Überwindung – von größter Wichtigkeit ist. Das ist wohl auch einer der Gründe dafür, dass das brasilianische Finanzministerium, unter der Leitung von Henrique Meirelles, im Rahmen eines breiteren Paketes mikro-ökonomischer Reformmaßnahmen zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit des brasilianischen Produktions- und Investitionsstandorts, im Dezember 2016 eine Expertenkommission zur Erarbeitung eines Gesetzesentwurfes für die Reform des rechtlichen Rahmens für gerichtliche Unternehmenssanierungen und Insolvenzen eingerichtet hat. Es sollte sich also lohnen, sich etwas genauer mit diesem Thema zu beschäftigen.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> An dieser Stelle möchte ich einigen Personen meinen aufrichtigen Dank aussprechen, die sehr wichtig für die Erstellung dieses Artikels waren. Im Sommer 2016 und Frühjahr 2017 hatte ich die Gelegenheit, einige herausragende Experten zum Thema der gerichtlichen Unternehmensstrukturierung und Insolvenzen in São Paulo zu interviewen (zwei von ihnen sitzen heute in der Expertenkommission zur Reform des brasilianischen Insolvenzgesetzes). Dies sind im Einzelnen die folgenden: Professor Francisco Satiro von der Universität São Paulo, einer der renommiertesten Professoren für Handels- und Insolvenzrecht in Brasilien; die beiden Richter Daniel Carnio Costa und Marcelo Barbosa Sacramone, zwei der wenigen in Brasilien auf den Bereich der gerichtlichen Unternehmenssanierung und Insolvenz spezialisierten Richter; Eduardo Seixas, Managing Director bei Alvarez & Marsal, eine Bera-

Der Aufbau dieses Artikels gestaltet sich folgendermaßen: Nach einem kurzen historischen Exkurs zum Insolvenzgesetz von 1945, das bis 2005 in Kraft war, wenden wir uns dem neuen Sanierungs- und Insolvenzgesetz, dem Gesetz Nr. 11.101 vom 9. Februar 2005 zu („Lei de Recuperação Judicial e Falências“; im Folgenden kurz „LRJF“ genannt). Das LRJF und die damit verbundene Rechtspraxis sollen dann vor allem unter den Gesichtspunkten ihrer Effizienz und Glaubwürdigkeit betrachtet werden. Daraus leiten wir dann jeweils einige (praktische) Empfehlungen für eine Reform des gegenwärtigen gesetzlichen Rahmens für Unternehmenssanierungen und Insolvenzen in Brasilien ab. Anschließend wird auf die Dringlichkeit einer Reform hingewiesen und das Thema in seinen polit-ökonomischen Kontext im turbulenten Jahr 2016 eingeordnet. Ein Fazit und Ausblick schließen diesen Artikel ab.

## 2 Insolvenzgesetzgebung in Brasilien von 1945 bis 2005

Die erste grundlegende Reform des brasilianischen Insolvenzsystems im 20. Jahrhundert wurde im Jahr 1945 unter Getúlio Vargas, noch unter dem unmittelbaren Eindruck der Weltwirtschaftskrise und Großen Depression, durchgeführt.<sup>5</sup> Per Gesetz-Dekret Nr. 7661 vom

---

tungsfirma, die in Brasilien häufig als Treuhänder in den größten Sanierungsfällen in Erscheinung tritt; Joice Ruiz Bernier, Daniela Tapxure, Leonardo Morato, Bruno Gutierrez und Fábio Zuanon, letztere sind alle bei führenden Anwaltskanzleien in São Paulo tätig und auf den Bereich der Unternehmenssanierung und Insolvenzen in Brasilien spezialisiert. Diese Interviews haben mein eigenes Verständnis des Themas, das bis dahin durch eine langjährige Tätigkeit als Leiter der Abteilung für „Restrukturierung“ bei einer deutschen Bank in São Paulo im Anschluss an die Finanzkrise von 2008 geprägt war, stark erweitert. Außerdem danke ich Herrn Dr. Björn Gerstenberger und Herrn Dr. Kyriakos Revelas für die kritische Durchsicht des Manuskripts. Selbstverständlich liegt die Verantwortung für alle Fehler in der vorliegenden Darstellung allein beim Autor. Der Artikel basiert zudem auf einem Vortrag des Autors anlässlich der „Professor Werner Baer Memorial Conference“ am 17. und 18. Oktober 2016 an der University of Illinois mit dem Titel „Brazil’s New Bankruptcy Law – A Case of Institutional Change – Innovations and Remaining Shortcomings“.

<sup>5</sup> Getúlio Vargas war von 1930 bis 1945 und von 1950 bis 1954 Staatspräsident Brasiliens. Sein wirtschaftspolitischer Stil zeichnete sich durch die für ihn typische Mischung aus Nationalismus, Interventionismus, zentraler Wirtschaftsplanung, Populismus und einer starken Betonung von Arbeitnehmerrechten aus. Bekanntlich herrschte seinerzeit, ganz im Zeichen des Keynesianismus, ein großes Misstrauen gegenüber

## *Der gesetzliche Rahmen für gerichtliche Unternehmenssanierungen und Insolvenzen in Brasilien*

21. Juni 1945 wurde ein Insolvenzgesetz, eingeführt, das bis 2005 Bestand haben sollte. Es sah zwei Mechanismen zur Bewältigung der finanziellen Krise von notleidenden Unternehmen vor: die gerichtliche Liquidierung („Falência“), welche zur Liquidierung insolventer Unternehmen diente, und eine (sehr begrenzte) Form eines Schuldenmatoriums („Concordata“), die bei vorübergehenden Zahlungsschwierigkeiten von Schuldner zur Anwendung kam. Der wirtschaftsideologische Hintergrund des Regimes spiegelte sich deutlich in der Insolvenzordnung und hier insbesondere im sog. „Wasserfall“ wider, der die Rangfolge der jeweiligen Ansprüche im Insolvenzfall regelte: Oberste Priorität bei der Verteilung der Insolvenzerlöse hatten arbeitsrechtliche Verbindlichkeiten, an zweiter Stelle kamen Steuerschulden und erst danach wurden alle anderen Gläubiger (besicherte und unbesicherte Kredite) bedient, soweit denn weitere Erlöse aus der Insolvenzmasse zur Verfügung standen (was meistens nicht der Fall war).

Das System war einseitig auf die Liquidierung von Firmen und nicht auf deren Sanierung ausgelegt. Einen zeitlich begrenzten Schutzschild („Stay-Period“) zum Schutz vor den Rechtsmitteln von Gläubigern gab es in Brasilien bis 2005 nicht. Ein mögliches, im Rahmen der „Concordata“ vorgesehenes Schuldenmatorium von bis zu 2 Jahren, betraf nur unbesicherte Kredite (typischerweise Lieferanten- oder Dienstleisterkredite), nicht jedoch alle anderen Kredite, einschließlich der normalerweise besicherten Bank-Kredite. Eine solche „Concordata“ wurde vom zuständigen Richter ohne Konsultation oder Bewilligung der Gläubiger angeordnet.<sup>6</sup> Typische Maßnahmen zur Restrukturierung von Bankschulden vor 2005 bestanden lediglich in der Verlängerung von Kreditlaufzeiten und Anpassung der Zinsen

---

allen Marktkräften. Die tragenden Wirtschaftssektoren befanden sich in staatlicher Hand. Auch die Kreditvergabe war überwiegend in Hand von Staatsbanken und von den entwicklungspolitischen Präferenzen des stark regulierend eingreifenden Staates geleitet. Der Kapitalmarkt zeichnete sich durch die Merkmale der „finanziellen Repression“ aus. Gläubigerschutz und ein freies Unternehmertum existierten in diesem institutionellen Setting nicht. Ein rigoroses System der Devisenbewirtschaftung und Importkontrollen gehörten zu den zentralen Instrumenten der Wirtschaftspolitik dieser Zeit. Für eine umfassende Darstellung des institutionellen Settings und ordnungspolitischen Rahmens dieser Zeit vgl. Wacker (2003), Baer (2014) und Abreu (2014).

<sup>6</sup> Vgl. Ayoub und Cavalli (2016), S. 35.

in laufenden Kreditverträgen. Vollumfängliche „Workouts“ von Problemkrediten, einschließlich einer Analyse der Ursachen der finanziellen Krise eines notleidenden Unternehmens, gab es de facto vor 2005 nicht.<sup>7</sup> „In Wahrheit ermöglichte das Gesetz die Fortführung von finanziell nicht tragfähigen Unternehmen und gleichzeitig verhinderte es auf Grund seiner Inflexibilität, dass tragfähige Unternehmen durch eine Neuverhandlung seiner Schulden mit den Gläubigern saniert werden.“<sup>8</sup>

Trotz seiner einseitigen Ausrichtung auf die Liquidierung war selbst der Verwertungsprozess im Rahmen von Insolvenzen vor 2005 extrem ineffizient. In der Praxis konnten die Aktiva von insolventen Unternehmen nicht frei und unbelastet verkauft werden. Steuer-, arbeitsrechtliche und andere Verbindlichkeiten wurden immer auf den Käufer dieser Assets übertragen (Sukzessionsproblem). Der Marktwert der sog. notleidenden Aktiva, die Teil einer Insolvenzmasse waren, war entsprechend gering und der gesamte Markt für den Kauf solcher Assets lag entsprechend brach. Die durchschnittliche Dauer von Insolvenzprozessen war mit ca. 10 Jahren sehr lang und entsprechend teuer und schmerzhaft für Gläubiger und Unternehmer.<sup>9</sup>

Das führte zu einer Situation, in der Kreditgeber und Banken im Insolvenzfall jeglichen Schutz entbehrten. Sie waren auch nicht aktiv in die Verfahren der Liquidierung und der „Concordata“ eingebunden, was zu einer geringen Transparenz und hohen Korruptionsanfälligkeit der Verfahren beitrug. Die durchschnittlichen Rückflussquoten für Kreditgeber und Banken waren vernachlässigbar gering. Nach Schätzungen der Weltbank betrugen sie in der Zeit bis 2005 im Fall von besicherten Krediten im Durchschnitt unfassbar geringe 0,2 % des ausstehenden Kreditbetrags!<sup>10</sup>

---

<sup>7</sup> Vgl. Bernier (2016), S. 25. Für eine ausführlichere Analyse des Insolvenzrahmens vor 2005 vgl. Araújo/ Lundberg (2003).

<sup>8</sup> Übersetzt nach Bernier (2016), S. 25.

<sup>9</sup> Die Schätzung der Durchschnittsdauer von 10 Jahren für die Zeit vor 2005 beruht auf Schätzungen der Weltbank (2005), S.102.

<sup>10</sup> Vgl. hierzu Araújo et al (2012) und Worldbank (2005).

## *Der gesetzliche Rahmen für gerichtliche Unternehmenssanierungen und Insolvenzen in Brasilien*

Aufgrund des mit dem ineffizienten Insolvenzsystem einhergehenden enorm hohen Ausfallrisikos für Kreditgeber war der Anreiz für (private) Kreditvergabe vor 2005 sehr gering bzw. führte dazu, dass Banken sich durch entsprechend hohe Margen gegen die hohen Ausfallrisiken absicherten bzw. absichern mussten. Dies erklärt zum Teil die für Brasilien typischen und außerordentlich hohen Zins-Spreads (auch Banken-Spread genannt; portugiesisch: „Spread Bancário“), also die große Differenz zwischen dem Interbanken-Refinanzierungssatz und dem Bankkunden in Rechnung gestellten Zins, die immer ihren Teil zum Phänomen der extrem hohen Zinsen in Brasilien beigetragen haben.<sup>11</sup>

Vor diesem Hintergrund stellte die Weltbank noch im Jahr 2005 fest, dass die hohen Kreditkosten und ein insgesamt relativ geringes Kreditangebot im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt – Resultat auch des hohen Kreditrisikos, das auch aus einem obsoleten Insolvenzregime und eines mangelnden Schutzes von Gläubigerrechten resultierte – zu den entscheidenden Entwicklungshemmnissen der brasilianischen Wirtschaft gehörten.<sup>12</sup> Das brasilianische Insolvenzsystem in der Zeit vor 2005 klassifizierte die Weltbank als das am wenigsten effiziente System in ganz Lateinamerika.<sup>13</sup>

Auf der Seite der Unternehmerschaft führte die mangelnde Aussicht auf eine effektive Sanierung eines finanziell angeschlagenen Unternehmens zur drastischen Erhöhung des – ohnehin schon sehr hohen – Geschäftsrisikos (in der brasilianischen Diskussion auch „Custo

---

<sup>11</sup> Vgl. zu den verschiedenen Erklärungen des traditionell sehr hohen Zinsniveaus in Brasilien auch Worldbank (May 2016), S.67. Der Banken-Spread setzt sich einerseits aus der Netto-Marge der Banken und andererseits aus einem zur Abdeckung des Ausfallrisikos notwendigen Anteils zusammen. Vgl. für eine detaillierte Analyse der einzelnen Komponenten des Banken-Spreads („Spread Bancário“) Banco Central do Brasil (2014) und (2015) und Afonso et al. (2009). Vgl. hierzu z.B. Levine et al (2000) und Levine/ Beck (2003).

<sup>12</sup> In der Literatur wurde ein positiver Zusammenhang zwischen effizienten Insolvenzregimen und dem effektiven Schutz von Gläubigerrechten einerseits und der Entwicklung und Tiefe von Kreditmärkten nachgewiesen. Vgl. hierzu z.B. La Porta et al (1998). Besser Rechtsschutz für Gläubiger führt zu höheren Recovery-Raten von Gläubigern in Insolvenzverfahren, was das Angebot von Kredit verbilligt. Zudem wurde ein positiver Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Finanzmärkte einerseits und Wachstum andererseits nachgewiesen. Vgl. zum speziellen Fall Brasiliens Worldbank (2005) und Araújo et. al (2012).

<sup>13</sup> Worldbank (2005).

Brasil“ genannt), in der Zeit vor 2005. Es wurden also regelmäßig Unternehmen, Unternehmenswerte und entsprechende Beschäftigungsmöglichkeiten zerstört obwohl in vielen Fällen eine Sanierung notleidender Unternehmen möglich gewesen wäre.

### **3 Brasiliens Ordnung für gerichtliche Unternehmenssanierung und Insolvenzen seit 2005**

Auf Grund der unübersehbaren Ineffizienzen des Insolvenzregimes, den damit verbundenen traditionell hohen Finanzierungskosten und Zins-Spreads, der zunehmenden Unvereinbarkeit des Insolvenzgesetzes von 1945 mit den neuen, durch die Verfassung von 1988 gelegten, marktwirtschaftlichen Ordnungsprinzipien der Wirtschaftsverfassung Brasiliens als auch mit den modernen Prinzipien effizienter Insolvenzsysteme, und wohl auch vor dem Hintergrund der zunehmenden Integration des Landes in die internationalen Finanzmärkte und dem damit zunehmenden Druck auf die Verbesserung der Corporate Governance Strukturen in Brasilien, wurde im Jahr 1993 – noch unter der Regierung von Itamar Franco – eine parlamentarische Kommission zur Reform des brasilianischen Insolvenzgesetzes ins Leben gerufen (Gesetz-Projekt 4.376/ 1993).<sup>14</sup> Daraus hervor ging dann – zwölf Jahre später – das Gesetz zur Gerichtlichen Unternehmensrestrukturierung und Insolvenz, das im Jahr 2005 in Kraft trat („Lei da Recuperação Judicial e Falências“; Lei No. 11.101; hier abgekürzt als „LRJF“).<sup>15</sup>

Die Leitprinzipien, an denen sich die Verfasser der Gesetznovelle orientierten, waren: (i) das Ziel der Erhaltung notleidender (sanierungsfähiger) Unternehmen und Unternehmer, (ii) Trennung der juristischen Begriffe des „Unternehmers“ und des „Unternehmens“,

---

<sup>14</sup> Vgl. für eine Darstellung der Liberalisierung des brasilianischen Wechselkurssystems (einschließlich der internationalen Kapitalströme) seit dem Ende der 1980er Jahre Wacker (1997). Vgl. für eine detaillierte deutschsprachige Analyse des modernen brasilianischen Handels- und Wirtschaftsrechts Sester (2014). Zur Transformation der brasilianischen und lateinamerikanischen Wirtschaften in den 1990er Jahre siehe Foders/ Foldsieper (2000).

<sup>15</sup> Vgl. für eine Darstellung der Hintergründe der Gesetzesvorlage im Jahr 1993 und der Reform von 2005 auch Satiro/Pitombo (2007) und Tebet (2005).

(iii) Gewährleistung einer schnellen und kosteneffizienten Liquidierung von nicht sanierungsfähigen Unternehmen, (iv) Schutz von Arbeitnehmerinteressen, (v) Reduzierung der Finanzierungskosten durch einen effektiven Schutz von Gläubigerinteressen und ihren Sicherungsinstrumenten, (vi) Erhöhung der Geschwindigkeit und Effizienz der gerichtlichen Prozesse, (vii) Rechtssicherheit für Unternehmen und ihre Stakeholder, (viii) aktive Partizipation der Gläubiger an Insolvenz- und gerichtlichen Sanierungsverfahren zur Erhöhung der Effizienz der Prozesse und Verringerung der Anfälligkeit des Systems für Betrug und Missbrauch (ix) Maximierung der Werte des notleidenden Unternehmens, (x) Entbürokratisierung der Sanierung kleiner und mittlerer Unternehmen, (xi) harte Bestrafung von Delikten im Rahmen der Insolvenz oder gerichtlichen Sanierung.<sup>16</sup>

Das LRJF wurde zunächst mit großem Enthusiasmus von der brasilianischen Unternehmerschaft und dem Finanzsektor aufgenommen. Es berücksichtigt in weiten Teilen Best-Practice-Empfehlungen, wie sie z.B. von der Weltbank erarbeitet wurden. Als deutliche Inspirationsquelle diente das sog. US-amerikanische Modell („Chapter 11“). Ganz im Geist des US-amerikanischen Vorbilds, stellt das neue Gesetz eine deutliche Abkehr vom Liquidierungs-Bias des Vorläufer-Regimes hin zu einem eindeutigen Schwerpunkt auf der Sanierung und Erhalt des „Going-Concern-Werts“ von notleidenden Unternehmen dar.

Das Zielsystem der Unternehmenssanierung wird im Artikel 47 des LRJF wie folgt festgeschrieben: Ziele sind (i) die Erhaltung der Wertschöpfungsquelle, (ii) die Erhaltung des Beschäftigungsstandes, (iii) Schutz der Gläubigerinteressen, und (iv) die Erhaltung des Unternehmens und seiner sozialen und wirtschaftlichen Funktionen. Die Grundregel lautet seither, notleidende Unternehmen zu retten, solange diese wirtschaftlich tragfähig sind.

Vor dem Hintergrund dieses Zielsystems ist das neue Gesetz dreigeteilt: Das Herzstück des Gesetzes ist das System der gerichtlichen Unternehmenssanierung („Recuperação Judicial“, Artikel 47 bis 72), ein richterlich überwachttes Restrukturierungsverfahren ähnlich dem US-amerikanischen Chapter 11. Daneben existiert die Option einer

---

<sup>16</sup> Vgl. Tebet (2005).



außergerichtlichen Sanierung („Recuperação Extra-Judicial“, Artikel 161 bis 166), ähnlich den sog. „Pre-Packaged“-Verfahren des Chapter 11. Drittens wurde das Insolvenzsystem („Falência“, Artikel 75-160) geschaffen, vergleichbar dem Chapter 7 des US-amerikanischen Bankruptcy Codes. Diese drei Verfahren werden nun im Folgenden etwas näher erläutert.<sup>17</sup>

### **3.1 Das gerichtliche Verfahren der Unternehmenssanierung („Recuperação Judicial“)**

Kernelement der neuen Ordnung ist der gesetzliche Rahmen für gerichtliche Unternehmenssanierungen. Es ist das in Brasilien seit 2005 am häufigsten verwendete Verfahren des LRJF. Das klassische Schutzschirmverfahren erlaubt es dem Schuldner – anders als in der Insolvenz – seine Geschäftstätigkeit als operatives Unternehmen („Going Concern“) fortzusetzen.

Nach Ablauf von 60 Tagen nach Veröffentlichung der gerichtlichen Zulassung des Verfahrens hat der Schuldner einen Restrukturierungsplan vorzulegen. Die allgemeine Gläubigerversammlung ist das – im Prinzip – souveräne Organ, das über die Annahme oder Ablehnung des Sanierungsplans abstimmt.<sup>18</sup> Falls der Plan in der Allgemeinen Gläubigerversammlung von der Mehrheit der Gläubiger bewilligt wird, ermöglicht der Restrukturierungsplan einen „Neustart“ des Unternehmens, zunächst unter richterlicher Aufsicht.<sup>19</sup> Dem Unter-

---

<sup>17</sup> Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass eine Reorganisation in Brasilien auch mit Hilfe einer sog. privaten und außergerichtlichen Einigung („Acordo Privado“, Artikel 167) möglich ist.

<sup>18</sup> In der Rechtsprechung hat sich jedoch das – m.E. fragwürdige – Verständnis etabliert, dass der Abstimmungsfreiheit der Gläubiger gewisse Grenzen gesetzt sind. Danach sollten Gläubiger bei der Abstimmung über die Annahme oder Ablehnung des Sanierungsplans das übergeordnete Ziel der Sanierung und Erhaltung des Unternehmens bei ihrem Abstimmungsverhalten berücksichtigen. Stimmen Gläubiger z.B. gegen einen Sanierungsplan, der einen höheren Unternehmenswert bzw. Recovery-Werte für die Stakeholder generiert (bzw. plant zu generieren) als der per unabhängiger Bewertung geschätzte Wert der Liquidierung des Unternehmens, kommt es vor, dass Richter Stimmen von Gläubigern gegen einen solchen Sanierungsplan mit dem Hinweis auf eine sog. missbräuchliche Abstimmung („Voto abusivo“) annullieren.

<sup>19</sup> Gläubiger werden in vier verschiedene Abstimmungsklassen eingeteilt: (i) Gläubiger mit arbeitsrechtlichen Rechtstiteln, (ii) besicherte Kredite, (iii) unbesicherte Kredite, und (iv) kleine und Mikro-Unternehmen. In allen Klassen müssen die Gläubiger dem

nehmen wird für die Dauer von 180 Tagen ein Schutzschirm gewährt. Innerhalb dieses (nicht verlängerbaren) Zeitraums ist der Schuldner vor Vollstreckungshandlungen seiner Gläubiger geschützt. Im Rahmen der gerichtlichen Sanierung behält der Schuldner i.d.R. die Kontrolle über sein Unternehmen und kann die Geschäfte weiterhin führen („Debtor in Possession“).<sup>20</sup> Die vor Antragstellung existierenden Ansprüche werden i.d.R. gelöscht und durch neue Ansprüche im Rahmen des Verfahrens ersetzt (Novation), laufende Rechtsmittel der Gläubiger gegen das Unternehmen werden i.d.R. eingestellt.<sup>21</sup> Auch die Gläubiger, die dem Plan nicht zugestimmt haben, sind ihm unterworfen („Cram-Down“).<sup>22</sup>

Wird der Restrukturierungsplan von mehr als 50% des Kreditvolumens (Nominalwert) der bei der allgemeinen Gläubigerversammlung anwesenden Gläubiger abgelehnt, wird das Verfahren i.d.R. in ein Insolvenzverfahren umgewandelt.

Ein Treuhänder, der keine Management-Aufgaben hat, wird vom Gericht ernannt, um das Verfahren im Sinne des Gerichts zu beaufsichtigen. Ihm kommt eine entscheidende Rolle im Verfahren zu, insbesondere die Kontrolle der Geschäftstätigkeiten des Schuldners und der Einhaltung der Bedingungen des Sanierungsplans.<sup>23</sup> Das Gesetz sieht vor, dass ein Unternehmen nach zwei Jahren, in denen die Bedingungen des Sanierungsplans erfüllt wurden, aus dem Verfahren und damit aus der richterlichen Aufsicht entlassen wird.<sup>24</sup>

---

Plan mehrheitlich zustimmen. Im Fall der Klassen (ii) und (iii) müssen dazu eine einfache Mehrheit der anwendenden Gläubiger und mehr als 50% des aggregierten Kreditbetrags dieser Klassen dem Plan zustimmen. In den anderen Klassen genügt eine einfache Mehrheit der bei der Versammlung anwesenden Gläubiger.

<sup>20</sup> Zwar sieht Artikel 64 des LRJF vor, dass der Hauptaktionär bzw. das alte Management aus dem Unternehmen entfernt werden kann, die Fälle in denen das praktiziert wurde, sind aber – anders als in den USA und Europa – sehr selten.

<sup>21</sup> Nicht alle Rechtsmittel werden eingestellt. Vgl. zu den Ausnahmen von dieser Regel ausführlicher die Kapitel 5.2, 5.3 und 5.4.

<sup>22</sup> Vgl. für eine ausführlichere Darstellung des gerichtlichen Sanierungs- Verfahrens Salomão / Santos (2015), S. 15 ff. und Ayoub/ Cavalli (2016).

<sup>23</sup> Seine Aufgaben werden in Artikel 22 des LRJF festgelegt. Eine ausführliche Darstellung seiner Aufgaben findet sich in Bernier (2016).

<sup>24</sup> In der Praxis jedoch verbleiben die Unternehmen häufig sehr viel länger in dem Verfahren. Der Zeitpunkt des Exits aus dem Verfahren hängt auch stark von den jeweils zuständigen Richtern ab. Wollen die Richter alle rechtlichen Anfechtungen

### 3.2 Außergerichtliche Sanierungsverfahren („Recuperação Extra-Judicial“)

Das LRJF sieht auch eine Form der außergerichtlichen Restrukturierung vor. Dabei handelt es sich im Prinzip um ein sehr viel schnelleres Verfahren als das unter 3.1 beschriebene Verfahren, da ein Restrukturierungsplan im Vorhinein zwischen Schuldner und Gläubigern ausgehandelt wird und schon von der Mehrheit der Gläubiger abgestimmt wird, bevor er dem Gericht zur Bewilligung vorgelegt wird. So werden der Zeitaufwand der Gerichtsverfahren und die damit einhergehenden Transaktionskosten – soweit dieses Verfahren denn wirklich zum Einsatz kommt – hier erheblich reduziert.

### 3.3 Insolvenzverfahren („Falência“)

Ein Insolvenzverfahren kann in Brasilien seit 2005 entweder vom Schuldner (freiwilliges Insolvenzverfahren) oder von Drittparteien initiiert werden (unfreiwilliges Insolvenzverfahren). Ist ein gerichtlicher Restrukturierungsplan nicht erfolgreich in der Überwindung der finanziellen Krise, wird das Verfahren in ein Insolvenzverfahren umgewandelt. Auch wenn ein von einem Schuldner verfasster Restrukturierungsplan nicht von den Gläubigern bewilligt wird, wird ein Insolvenzverfahren eingeleitet. In diesem Verfahren wird das Management des Unternehmens entfernt und Unternehmensaktiva werden durch einen vom Gericht ernannten Insolvenzverwalter liquidiert. Die aus dem Verfahren resultierenden Liquidierungserlöse werden zur Rückzahlung der existierenden Verbindlichkeiten entsprechend dem in diesem Verfahren vorgesehenen „Wasserfall-System“ genutzt. Der seit 2005 in Brasilien im Insolvenzverfahren geltende „Wasserfall“ sieht folgendermaßen aus: Nach der Begleichung von vorrangigen arbeitsrechtlichen Verbindlichkeiten und administrativen Kosten (solche Kosten des Verfahrens und Verbindlichkeiten, die nach Einleitung des Verfahrens entstanden sind), werden die Liquidierungserlöse in der folgenden Reihenfolge auf die einzelnen Parteien verteilt:

---

des Plans vor Entlassung aus dem Verfahren entschieden sehen, kann das – unter Ausnutzung aller Einspruchsmöglichkeiten bis zum Obersten Gerichtshof – bis zu zehn Jahre oder gar länger dauern.

## *Der gesetzliche Rahmen für gerichtliche Unternehmenssanierungen und Insolvenzen in Brasilien*

1. Arbeitsrechtliche Verbindlichkeiten (gedeckt bei 150 Mindestlöhnen pro Angestelltem, was im Jahr 2005 ca. USD 16.000 pro Arbeitnehmer entsprach) und Ansprüche aus Arbeitsunfällen,
2. besicherte Kredite (bis zum jeweiligen Sicherheitswert);
3. Steuerschulden,
4. spezielle vorrangige Kredite,
5. unbesicherte Kredite,
6. Vertragsstrafen,
7. subordinierte Kredite.

Aus Sicht der Banken und im Vergleich zum vorherigen Insolvenzregime bestehen die entscheidenden Neuerungen der neuen Rangliste darin, dass die arbeitsrechtlichen Verbindlichkeiten nun gedeckt sind und besicherte Kredite gänzlich Vorrang vor Steuerschulden haben.

### **3.4 Vom Liquidierungs- zum Sanierungs-Bias**

In den Tabellen 1 und 2 ist die Anzahl der seit 1994 gerichtlich bewilligten Insolvenzprozesse dargestellt.

Tab. 1: Gerichtlich bewilligte Insolvenzen in Brasilien (1994-2004)

	'94	'95	'96	'97	'98	'99	'00	'01	'02	'03	'04
Total	2532	3142	6043	6508	6156	6266	4909	3810	4774	4389	3497

Tab. 2: Gerichtlich bewilligte Insolvenzen in Brasilien (2005-2016)

	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16
Total	2876	1977	1479	969	908	732	641	688	746	740	829	721
Klein	2810	1882	1413	900	831	653	576	553	561	567	580	492
Mittel	54	69	55	52	58	64	48	111	148	134	192	161
Groß	12	26	11	17	19	15	17	24	37	39	57	68

Quelle: Serasa

Unmittelbar deutlich wird, dass die Gesamtzahl der gerichtlich deklarierten Insolvenzen zunächst nach 1994 stark zugenommen hatte: von 2532 im Jahr 1994 auf 6266 im Jahr 1999.<sup>25</sup> In Folge der Reform der Wechselkurpolitik im Jahr 1999 (Maxi-Abwertung) nahm die Zahl der Insolvenzverfahren dann ab dem Jahr 2000 wieder ab, nachdem die Abwertung schon unmittelbar im Jahr 1999 positiv auf das reale Wirtschaftswachstum durchgeschlagen hatte.<sup>26</sup>

Die Zahl der Insolvenzanträge reduzierte sich von 6266 im Jahr 1999 auf 4909 im Jahr 2000 und blieb dann bis 2004 relativ konstant bei Werten um die 4000. Mit der Einführung des LRJF im Jahr 2005 reduzierte sich die Zahl der Insolvenzprozesse weiter sukzessive und hat sich seit dem Jahr 2010 auf einem relativ stabilen Niveau von um die

---

<sup>25</sup> Hintergrund der Explosion der Zahl der Insolvenzanträge ist eine Anpassungskrise der brasilianischen Wirtschaft an die Folgen der für die weitere Entwicklung Brasiliens so wichtigen Inflationsstabilisierung (Plano Real im Jahr 1994), die zur einer erfolgreichen Bekämpfung der chronischen Inflation (mit zum Schluss hyperinflationären Ausmaßen) geführt hatte. Es war zu erwarten, dass ein solcher Stabilisierungsprozess nach Jahrzehnten chronisch sehr hoher Inflationsraten auch Anpassungskosten mit sich bringen würde und die Ineffizienzen und geringe Produktivität in bestimmten Wirtschaftssektoren, die zuvor auch durch den chronischen Inflationsprozess verschleiert worden waren, offenlegen würde. Im Fall Brasiliens sind die Anpassungskosten dieser Politik, vor dem Hintergrund, dass im Rahmen des „Plano Real“ der Wechselkurs als zentraler Stabilisierungsanker gewählt wurde, auch auf die starke und zunehmende Überbewertung der brasilianischen Währung seit Mitte der 1990er Jahre zurückzuführen. Diese Anpassungskrise spiegelt sich auch in den Zahlen des IBGE (2017) zum realen Bruttoinlandsprodukt dieser Zeit wider: 1994 (4,2%), 1995, (2,2%), 1996 (3,4%), 1997 (0,3%), 1998 (0,5%), 1999 (4,4%). Vgl. zu Details zum Plano Real und dem Problem der Inflation und ihren Folgen in Brasilien auch Feldsieper (1994) und Wacker (2003).

<sup>26</sup> Das Jahr 1999 war entscheidend auf dem Weg der graduellen Reifung der institutionellen Grundlagen der brasilianischen Wirtschaftspolitik. Nachdem der Wechselkursanker des „Plano Real“ 1999 aufgegeben worden war, wurde nun ein System des Inflation-Targeting in Kombination mit semi-flexiblen Wechselkursen und der Zielvorgabe primärer Haushaltsüberschüsse eingeführt. Diese drei Säulen sollten in Folge zum institutionellen Kern der brasilianischen Stabilitätspolitik werden. Sie waren ganz zentral mitverantwortlich dafür, dass die brasilianische Wirtschaft in den folgenden Jahren einen hohen Grad an Stabilität aufweisen und im Jahr 2008 in die Liga der Länder aufsteigen konnte, die von den internationalen Rating-Agenturen mit einem Investment-Grade ausgezeichnet wurden. Die spätere Aufweichung dieser Kernprinzipien der Wirtschaftspolitik, insbesondere im Bereich der Fiskalpolitik, scheint vor allem im Zeitraum 2011 bis 2014 geschehen zu sein und ist auch dafür zentral dafür mitverantwortlich, dass Brasilien sein Investment-Grade inzwischen wieder verloren hat.

## *Der gesetzliche Rahmen für gerichtliche Unternehmenssanierungen und Insolvenzen in Brasilien*

700 Insolvenzprozessen pro Jahr eingependelt. Auffällig ist, dass die Zahl der Insolvenzprozesse trotz der Verschärfung der Krise in Brasilien seit 2013 weiterhin rückläufig ist. Die nachhaltige Abnahme der Insolvenzverfahren seit 2005 belegt wohl den neuen Schwerpunkt des LRJF, der seither eindeutig auf der Sanierung von notleidenden Unternehmen liegt.

Tab. 3: Gerichtlich bewilligte Unternehmenssanierungen in Brasilien (2005-2016)

	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16
Total	53	156	195	222	492	361	397	618	690	671	1044	1514
Klein	27	85	108	98	237	185	203	299	347	363	514	890
Mittel	15	50	62	74	162	107	139	221	219	202	306	397
Groß	11	21	25	50	93	69	55	98	124	106	224	227

Quelle: Serasa

Der Trend bei den Anträgen auf gerichtliche Sanierungen spricht für sich (Tabelle 3). Seit 2005 hat sich die Zahl der gerichtlich bewilligten Restrukturierungen von 53 im Jahr 2005 auf den historischen Höchstwert von 1514 im Jahr 2016 erhöht (eine Vervielfachung um mehr als das 28ig-Fache).

Besonders augenfällig ist eine sprunghafte Verdopplung der Prozesse im Jahr 2009 (von 222 im Jahr 2008 auf 492 im Jahr 2009). Hintergrund hierfür ist die Finanzkrise von 2008, die starke Auswirkungen insbesondere auf das brasilianische Agribusiness hatte. Motive hierfür waren die relativ hohe Verschuldung des Sektors zu dieser Zeit als auch dessen starke Sensibilität für (unerwartete) Wechselkurschwankungen.<sup>27</sup>

---

<sup>27</sup> Eine der unmittelbaren Auswirkungen der Finanzkrise von 2008 auf Brasilien war eine starke und vom Markt nicht antizipierte Abwertung der brasilianischen Währung gegenüber dem US-Dollar, die viele brasilianische Commodity-Exporteure, auch auf Grund riskanter Hedging-Strategien, auf dem falschen Fuß erwischt und für viele Unternehmen zu nicht zu finanzierenden Margin-Calls und damit zur Insolvenz geführt hatte.

Ebenso augenfällig ist der dramatische Anstieg der Anträge auf gerichtliche Unternehmenssanierungen in den Jahren 2015 und 2016, eine direkte Folge der schwersten wirtschaftlichen Krise Brasiliens seit der Großen Depression der 1930er Jahre und ebenso Ausdruck des starken „Sanierungs-Bias“ des LRJF.

Die Zahlen verdeutlichen, dass der extreme Liquidierungs-Bias des Vorläufersystems sich mit der Einführung des LRJF in einen – wohl übermäßigen – Sanierungs-Bias verwandelt hat.

## **4 Positive Effekte des LRJF**

### **4.1 Wirkungen auf die Tiefe des brasilianischen Kreditmarktes**

Wie erwähnt, war ein relativ niedriges Kreditaufkommen im Verhältnis zum BIP (von 25%) im Vorfeld der Reform eine der Triebfedern für die Einführung des LRJF im Jahr 2005. Araújo et al. (2012) haben den Einfluss des LRJF und des damit einhergehenden verstärkten Gläubigerschutzes und eine relativ zum Vorgängersystem erhöhte Effizienz des Regimes auf die Kreditvergabe und die Konditionen der Kreditvergabe im Bereich der Unternehmensfinanzierung in Brasilien für den Zeitraum von 2005 bis 2012 untersucht. Sie kommen in ihrer Cross-Country-Studie (Mexiko, Argentinien und Chile werden als Kontrollgruppen herangezogen) zu dem Schluss, dass der mit dem Gesetz einhergehende verstärkte Gläubigerschutz und die damit verbundene Erhöhung der Rückfluss-Quoten für Banken in der Tat positive Wirkungen auf die Tiefe des brasilianischen Kreditmarktes hatte. Sie sehen einen direkten Zusammenhang zwischen der Implementierung des LRJF und dem in der Folge in Brasilien erhöhten Kreditaufkommen im Verhältnis zum BIP und einer Verbesserung der Kreditbedingungen aus Sicht der Unternehmer, insbesondere im Hinblick auf die Höhe der Kredite und die längeren Kreditlaufzeiten. Auch eine Reduzierung der Kreditkosten konnte in Folge der Einführung des LRJF dokumentiert werden.<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup> Vgl. Araújo et al. (2012) und Fritsch (2015).

In der folgenden Graphik 1 ist die Entwicklung der Kreditvergabe im Verhältnis zum BIP im Zeitraum von 2001 bis 2016 dargestellt.

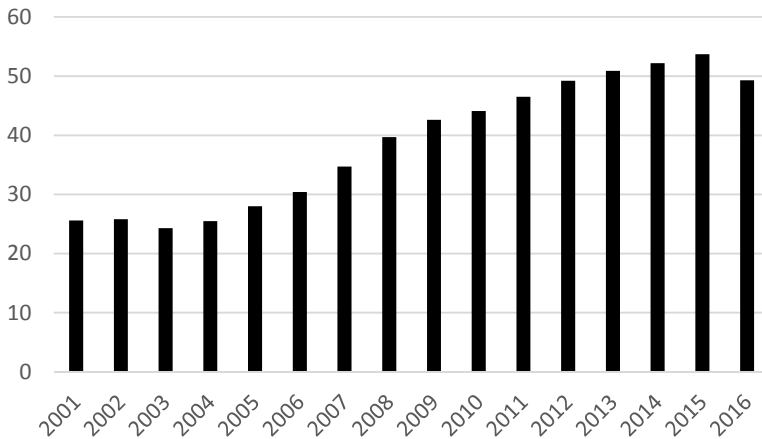


Abb. 1: Kreditvolumen/ BIP (in %)

Quelle: Banco Central do Brasil.

Selbstverständlich ist der beobachtete Anstieg des Kreditvolumens im Verhältnis zum BIP in dieser Zeit von 25% auf 50% nicht einzig und allein auf die veränderte Insolvenzgesetzgebung und den damit verbundenen verbesserten Gläubigerschutz zurückzuführen, sondern auch auf eine Vielzahl anderer Faktoren, u.a. auch auf die relative Robustheit der brasilianischen Wirtschaft (einschließlich des Bankensektors) im Anschluss an die Finanzkrise von 2008 bis ins Jahr 2013.<sup>29</sup> Auch zunächst noch hohe Rohstoffpreise und eine Hochstufung Brasiliens auf ein Investment-Grade im Jahr 2008 haben hier eine Rolle gespielt (beides Faktoren, die bekanntlich heute nicht mehr gegeben sind).<sup>30</sup>

<sup>29</sup> Vgl. hierzu Sester (2014), S. 272f und Worldbank (2016).

<sup>30</sup> In Brasilien hatte sich die Wirtschaft zunächst schneller als in anderen Ländern von den Folgen der Finanzkrise erholt und sich letztlich als erstaunlich resistent gegenüber einer stärkeren Ansteckung durch die internationale Finanzkrise von 2008 erwiesen. S&P vollzog als erste Rating-Agentur den neuerlichen Downgrade auf Sub-Investment Grade im September 2015. Die anderen Rating-Agenturen folgten kurze Zeit später.



Interessant zu beobachten ist der unterschiedliche Beitrag, den die privaten und staatlichen Banken in dieser Zeit zum Kreditwachstum geleistet haben (Graphik 2).

Der Anteil der Kreditvergabe durch staatliche Banken (allen voran Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal und Banco Nacional de Desenvolvimento Socio- Econômico) hat sich im Verhältnis zum BIP seit 2011 kontinuierlich erhöht (von ca. 19% im Jahr 2011 auf ca. 29% im Jahr 2016). Der Anteil der Kreditvergabe durch private (inländische und ausländische) Banken hingegen hat sich im Verhältnis zum BIP seit 2011 leicht reduziert und ist von ca. 26% im Jahr 2011 auf ca. 22% gefallen.<sup>31</sup> Damit tragen heute staatliche Banken in Brasilien zu mehr als 50% des gesamten Kreditaufkommens bei.

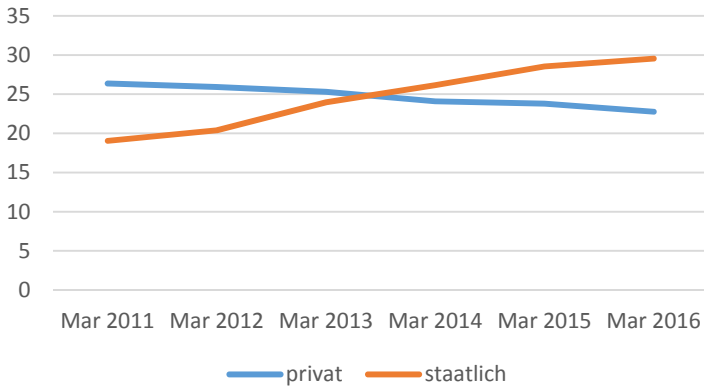


Abb. 2: Entwicklung des privaten und staatlichen Kreditvolumens im Verhältnis zum BIP (in %)

Quelle: Banco Central do Brasil

Während die privaten Banken ihr Kreditvolumen in Folge der Finanzkrise also gedrosselt und ihr Risikomanagement angepasst haben, standen die Vorzeichen bei den staatlichen Banken auf Geheiß der Regierung Rousseff (ab 2011) weiter auf relativ aggressiver

<sup>31</sup> Der Anteil privater Kreditvergabe von ausländischen Banken ist im gleichen Zeitraum hingegen relativ konstant geblieben und von 7,6% nur leicht auf 6,3% im Dezember 2016 zurückgegangen.

Kreditexpansion. Die Steigerung der Gesamtkreditvergabe im hier betrachteten Zeitraum ist also allein auf die stärkere Rolle der staatlichen Banken zurückzuführen.<sup>32</sup>

## **4.2 Weitere Vorteile des neuen Systems**

Weitere Vorteile des neuen Insolvenzsystems bestehen in (i) der erstmaligen Einführung eines Schutzschirmverfahrens („Stay-Period“), (ii) der Einführung von Modalitäten zum „freien und unbelasteten“ Verkauf von notleidenden Aktiva im Rahmen einer gerichtlichen Sanierung unter Ausschluss des Sukzessionsproblems (iii) einer vergleichsweise höheren Transparenz im Vergleich zum alten Insolvenzregime, die auch aus der neuen Figur des sog. Treuhänders resultiert, der die verschiedenen Verfahren im Auftrag des zuständigen Gerichts kontrolliert und überwacht, (iv) einer stärkeren Partizipation der Gläubiger im Sanierungsverfahren im Rahmen von allgemeinen Gläubigerversammlungen, in denen die zentralen Punkte des Sanierungsplans debattiert und verhandelt werden und über den Plan abgestimmt wird, (v) einer aus den zuvor genannten Punkten resultierenden geringeren Korruptionsanfälligkeit des Systems, (vi) einem sog. Cram-Down-Verfahren durch das überstimmte Minderheiten zur Übernahme der durch die Mehrheit akzeptierten Konditionen des Sanierungsplans gezwungen werden.

Es muss also festgehalten werden, dass die Reform des Insolvenzgesetzes von 2005 zunächst einmal sehr positiv zu bewerten ist. Ohne Zweifel hat das Gesetz seit 2005 die Sanierung vieler Unternehmen ermöglicht, die zuvor liquidiert worden wären und häufig zu Totalverlusten aller Stakeholder geführt hätten. Es handelt sich um ein Gesetz, das die wichtigsten formalen Kernelemente einer modernen Gesetzgebung zur Unternehmenssanierung und Insolvenz aufweist.

---

<sup>32</sup> Damit ist absehbar, dass in Zukunft die brasilianischen Staatsbanken auch eine stärkere Rolle bei den gerichtlichen Unternehmenssanierungen spielen werden. Das wird auch einen Einfluss auf die Dynamik dieser Verfahren haben. Hintergrund hierfür ist die geringere Flexibilität von Staatsbanken bei der Bewilligung von „Haircuts“ auf ausstehende Kredite. Vertreter von Staatsbanken werden häufig (so z.B. beim Banco do Brasil) persönlich haftbar gemacht, wenn sie im Rahmen von Kreditrestrukturierungen „Haircuts“ bewilligen. Das führt in der Praxis oft dazu, dass brasilianische Staatsbanken bei Abstimmungen in allgemeinen Gläubigerversammlungen entweder gegen gerichtliche Sanierungspläne stimmen oder sich der Stimme enthalten.

Dies ist wohl auch der Grund warum die Weltbank bei einer Betrachtung der rein formal-rechtlichen Bestandteile des Gesetzes zu dem Schluss kommt, dass es sich heute um eines der besten Insolvenzgesetze in Lateinamerika handelt. Bei der Ermittlung des sog. Indizes zur Messung der institutionellen Stärke von Insolvenzgesetzen, den die Weltbank in ihren jährlichen Doing-Business-Reports veröffentlicht, landet das brasilianische Gesetz im Vergleich zu den anderen lateinamerikanischen Gesetzen seit 2005 immer auf den vordersten Plätzen.<sup>33</sup>

## **5 Probleme des LRJF unter den Gesichtspunkten der Effizienz und Glaubwürdigkeit und Vorschläge für eine Gesetzesreform**

Dieses sehr gute Ranking seitens Weltbank täuscht aber über die tatsächlichen und in der Praxis der Kredit- und Unternehmensrestrukturierung deutlich zu beobachtenden Effizienzprobleme des neuen Gesetzes hinweg. Diese Einsicht ist wohl auch der Grund dafür, dass die brasilianische Regierung jüngst (im Dezember 2016) eine 21-köpfige Expertenkommission eingesetzt hat, die nun Vorschläge zu einer Reform des Insolvenzgesetzes aus dem Jahr 2005 unterbreiten und einen entsprechenden Gesetzentwurf erarbeiten soll, der planmäßig bis Ende 2017 im Parlamente verabschiedet werden soll.<sup>34</sup> Eine erste Rohfassung einer Gesetzesnovelle wurde von einer vierköpfigen Kerngruppe der Expertenkommission im März 2017 erstellt. Diese (unveröffentlichte) Fassung, zu der der Autor kurz vor Abschluss dieses Artikels Zugang bekommen hat, wird derzeit mit den wichtigsten involvierten Parteien (Banken, brasilianischer Bankenverband, Weltbank, Treuhändern, Anwälten, weiteren Spezialisten, Unternehmensvertretern, Ministerien, Zentralbank etc.) diskutiert. Im Folgenden sollen nun einige der Kernprobleme des Gesetzes herausgearbeitet werden, die im Vordergrund der Diskus-

---

<sup>33</sup> Vgl. hierzu Worldbank (2015).

<sup>34</sup> Die Kommission wurde per Verordnung 476 des brasilianischen Finanzministeriums vom 16. Dezember 2016 eingesetzt. Ihr gehören elf Vertreter des Finanzministeriums, ein Vertreter der brasilianischen Zentralbank, vier Professoren für Handelsrecht, ein Wirtschaftsprofessor, ein Professor für Rechnungswesen, ein auf Sanierungs- und Insolvenzverfahren spezialisierter Rechtsanwalt und zwei spezialisierte Richter vom Spezialgericht für gerichtliche Sanierungen und Insolvenzen in São Paulo an.

sion um eine mögliche Reform des Gesetzes stehen bzw. stehen sollten.<sup>35</sup>

## **5.1 Enger Geltungsbereich des LRJF**

Der Geltungsbereich des Gesetzes ist relativ eng gesteckt. Nicht alle unternehmerischen Aktivitäten sind dem LRJF unterworfen, sondern nur solche, die im brasilianischen Wirtschaftsrecht als sog. „Unternehmer“ bzw. „Unternehmen“ bezeichnet werden. Beides sind im brasilianischen Wirtschaftsrecht eng abgegrenzte juristische Konzepte.<sup>36</sup> Der erste (unveröffentlichte) Entwurf der Gesetzesnovelle sieht entsprechend vor, dass der enge Geltungsbereich des LRFJ in einer Gesetzesreform auch auf Unternehmen in überwiegend öffentlicher Hand („Sociedades Mistas“), Kooperativen, landwirtschaftliche Produzenten, andere Gesellschaftsformen und Freischaffende ausgeweitet werden wird.

## **5.2 Gläubigerklassen außerhalb des Verfahrens**

Eine der größten Kontroversen um das LRJF – seit seiner Einführung – rankt um die Problematik, dass ein Großteil der Gläubiger nicht an dem Sanierungsverfahren teilnimmt bzw. ihm unterworfen ist. Das gilt z.B. für die sog. ACC-Banken. Dies sind Banken, die einem Unternehmen bestimmte Exportvorfinanzierungen (portugiesisch: „Antecipação de Contrato de Câmbio“, abgekürzt ACC) gewähren.<sup>37</sup>

---

<sup>35</sup> Nicht alle Probleme des LRJF werden hier im Detail besprochen. So wird z.B. auf die Problematik, dass das LRJF keine Ausführungen zum Umgang mit grenzüberschreitenden Insolvenzfällen enthält, nicht weiter eingegangen. Auch die ungeklärte Problematik der Repräsentation und Wahlberechtigung internationaler Bondholder wird hier nicht vertieft.

<sup>36</sup> Vgl. zum Geltungsbereich des LRJF detaillierter Ayoub/ Cavalli (2016), S. 1 ff.

<sup>37</sup> Die Kreditgeber solcher Linien profitieren in Brasilien von einem besonderen Schutz, der auf eine nationale Exportförderungsstrategie zurückzuführen ist, die ihren Anfang unter der Regierung Castello Branco (1964-1967) nahm und bis heute in der brasilianischen Wirtschaftsordnung nachwirkt. Dieser besondere Schutz der ACC-Kredite geht auf das Gesetz 4.728 zurück, das zentraler Bestandteil der Kapitalmarktreform der Regierung Castello Branco war. Die wichtigsten Vorteile dieser ACC-Finanzierungen für den Schuldner bestehen heute neben der Sonderbehandlung in gerichtlichen Restrukturierungsverfahren auch in Zinssätzen zu international gängigen Konditionen, Ausnahme von der IOF-Steuer (Finanztransaktionssteuer) und einer Verfügbarkeit der Liquidität von bis zu 360 Tagen vor Verschiffung der exportierten Waren.

Solche Ausnahmeregelungen gelten auch für Gläubiger, die vom Schuldner sog. Sicherungsübereignungen als dingliche Sicherheit (portugiesisch: „Alienação Fiduciária“) erhalten haben. Solche Sicherungsübereignungen gehören heute zu den wichtigsten Sicherungsinstrumenten im brasilianischen Kreditwesen. Sie zeichnen sich dadurch aus, dass die übertragene Sache in der Insolvenz und im Rahmen von gerichtlichen Sanierungsverfahren wertmäßig für den Sicherungseigentümer reserviert bleibt und nicht die Insolvenzmasse vermehrt, da hier – im Gegensatz zum brasilianischen Pfandrecht – der Gläubiger bis zur vollständigen Kreditrückzahlung treuhänderischer (bedingter) Eigentümer der Sicherheit wird.<sup>38</sup> Dieses Sicherheitsinstrument ermöglicht immer auch die direkte Abtretung zukünftiger Cash-Flows und deren direkte Einzahlung auf ein Collection Account der Bank anstatt einer Zahlung an den Schuldner (portugiesisch: „trava bancária“).

Alle diese nicht dem Schutzschirm unterworfenen Gläubiger sitzen nicht „am Tisch“, wenn über den Sanierungsplan abgestimmt wird und sind auch nicht automatisch seinen Bedingungen unterworfen. Die Zwangsvollstreckungsmaßnahmen von ACC-Banken und Begünstigten von dinglichen Sicherheitsübertragungen bleiben vom Schutzschirm nach heute gültiger Gesetzeslage unberührt und laufen weiter.<sup>39</sup> Dadurch ist die Effektivität und Effizienz des Sanierungsverfahrens auf Grund einer verringerten Insolvenzmasse natürlich eingeschränkt.

Wenn der Schuldner zum Zeitpunkt der Abstimmung des Sanierungsplans in der allgemeinen Gläubiger-versammlung keine bilateralen Abkommen mit diesen Gläubigern *außerhalb* des Verfahrens erzielt hat, ist es für die am Verfahren beteiligten Gläubiger entsprechend oft unmöglich realistisch einzuschätzen, ob der Sanierungsplan tatsächlich finanziell tragfähig ist.<sup>40</sup> Zudem stehen dadurch – oft wesentliche – Cash-Flows des zu sanierenden Unternehmens dem Sanierungsverfahren nicht zur Verfügung.

---

<sup>38</sup> Vgl. Sester (2014), S. 88f.

<sup>39</sup> Im Moment ist es das eindeutige Verständnis des Obersten Gerichtshofs, dass ACC-Kredite und Sicherungsübereignungen *de facto* nicht dem gerichtlichen Sanierungsverfahren unterworfen sind.

<sup>40</sup> Vgl. Waisberg (2015), S. 201.

Diese außerordentlichen Privilegien für bestimmte Gläubiger führten dazu, dass es in einer ersten Phase nach der Einführung des LRJF im Jahr 2005 seitens der Banken einen regelrechten „Run“ auf solche Rechtstitel gab, die auch außerhalb eines gerichtlichen Sanierungsverfahrens durchgesetzt werden können, also insbesondere ACC-Kredite und die sog. dinglichen Sicherheitsübereignungen. In vielen großen Sanierungsfällen sind deshalb heute nur 30% bis 50% der Gläubiger überhaupt Teil des gerichtlichen Sanierungs- und des Schutzschirmverfahrens.<sup>41</sup> Der restliche Teil der Verschuldung ist somit meist von den Bedingungen des Sanierungsplans bzgl. Hair-Cuts, Karenz-Zeiten und Fristenverlängerungen entsprechend nicht betroffen.

Die meisten Vertreter der brasilianischen Rechtswissenschaften weisen berechtigterweise auf die Problematik der damit verbundenen Asymmetrien im Prozess hin. Es wundert also nicht, dass der erste Entwurf der Gesetzesänderung Vorschläge zur Integration von dinglichen Sicherheitsübereignungen in die Schutzschirmverfahren in Form einer eigenen (prioritären) Gläubigerklasse beinhaltet. Es ist jedoch abzusehen, dass eine solche Änderung auf starken Widerstand bei den Banken stoßen wird. Vertreter des Finanzsektors weisen berechtigt auf die Notwendigkeit der Existenz von schnell durchsetzbaren Sicherheiten mit einem hohen Grad an Rechtssicherheit im Rahmen der Kreditvergabe hin. Heute ist eine solche hohe Rechtssicherheit im Rahmen der Kreditvergabe in Brasilien vor allem bei dinglichen Sicherheitsübereignungen und ACC-Krediten gegeben.<sup>42</sup>

Würde es im Rahmen einer bevorstehenden Gesetzesänderung jedoch zu einer Aufweichung dieser für Banken heute zentralen Sicherheiten bei der Kreditvergabe kommen, kann man wohl davon ausgehen, dass dies zu einer erneuten Erhöhung der Zins-Spreads,

---

<sup>41</sup> Gutierrez (2016) und Bacelo (2017).

<sup>42</sup> Diese Problematik wird von vielen auf Restrukturierung spezialisierten Richtern, Anwälten und auch dem IASP („Instituto dos Advogados de São Paulo“) als eines der größten Probleme des LRJF und der gegenwärtigen Praxis der gerichtlichen Unternehmenssanierung betrachtet. Hierin sind sich fast alle Vertreter der Rechtswissenschaften (Richter, Professoren und Anwälte) einig. Morato (2016), Satiro (2016), Gutierrez (2016) und Waisberg (2015) sehen hier gar den dringlichsten Reformbedarf des LRJF. Auch Costa (2016) und Satiro (2016), die beide in der Expertenkommission zur Reform des Gesetzes sitzen, sehen hier dringenden Reformbedarf.

der Finanzierungskosten und evtl. auch zu einem – zumindest vorübergehend – abnehmenden Interesse ausländischer und privater brasilianischer Banken an der Kreditvergabe in Brasilien führen könnte. Dann könnte eine weitere Erhöhung des Anteils der Staatsbanken an der gesamten Kreditvergabe die Folge sein.<sup>43</sup> Es bleibt also abzuwarten, wie dieser Interessenkonflikt zwischen dem Finanzsektor einerseits und der brasilianischen Unternehmerschaft im politischen Prozess der Einbringung einer Gesetzesnovelle ins brasilianische Parlament gelöst werden wird.

### 5.3 Der Fiskus im Rahmen der gerichtlichen Unternehmenssanierung

Auch der Fiskus ist nicht Teil des Sanierungsverfahrens. Die Rechtsmittel des Fiskus gegen zahlungsunfähige Schuldner laufen im Prinzip auch nach Beantragung eines Schutzschirmverfahrens weiter.<sup>44</sup> Im Jahr 2014 hat der brasilianische Gesetzgeber eine Modalität der Fristenverlängerung bzw. Ratenzahlung für Schuldner in Schutzschirmverfahren eingeführt.<sup>45</sup> Damit der Schuldner in den Genuss dieser Fristenverlängerung kommt, muss er jedoch alle Rechtsmittel in eventuellen Steuerprozessen gegen den Fiskus einstellen. Die Steuerschuld ist entsprechend im Rahmen des Verfahrens nicht verhandelbar. Die Unternehmen haben jedoch oft enorme Steuerschulden, wenn sie in das Verfahren eintreten und wenn sie es verlassen. Während andere Gläubiger oft hohen Haircuts (also Abschlägen auf den ausstehenden Kreditbetrag) unterworfen werden, erhält der Fiskus den geschuldeten Steuerbetrag i.d.R. ohne jeden Abschlag und innerhalb von 7 Jahren. In der Praxis ist zu beobachten, dass der Fiskus in der Regel zahlreich Steuerverfahren gegen notleidende Unternehmen einleitet. Auch das führt oft zu erheblicher Unsicherheit

---

<sup>43</sup> Es ist anzunehmen, dass der Finanzsektor einer Einordnung von ACC-Krediten und Sicherheitsübereignungen unter den Schutzschirm gerichtlicher Sanierungsverfahren nur zustimmen würde, wenn die Verhandlungsmacht und Autonomie der Gläubiger gegenüber dem Schuldner im gerichtlichen Sanierungsverfahren durch andere Maßnahmen substantiell erhöht werden würde bzw. die allgemeine Effizienz und Rechtssicherheit des Verfahrens massiv gestärkt werden würde.

<sup>44</sup> Vgl. Salomão / Santos (2015), S. 32.

<sup>45</sup> Seither ist die Steuerschuld i.d.R. in 84 Monats-Raten zu zahlen (Art. 43 Gesetz 13.043). Vgl. zu den Implikationen der besonderen Behandlung des Fiskus für die Verfahren auch Paiva (2015) und Santos (2015).

hinsichtlich der finanziellen Tragfähigkeit des gesamten Sanierungsplans und erhöhter Rechtsunsicherheit.<sup>46</sup> Einige Experten vertreten deshalb die Ansicht, der Fiskus sollte sich durch Abschläge auf die Steuerschuld für notleidende Unternehmen in gerichtlichen Sanierungsverfahren direkt an den Kosten solcher Verfahren beteiligen. Angesichts der gegenwärtig extrem angespannten Situation der öffentlichen Haushalte in Brasilien und der Tatsache, dass die Verbesserung der fiskalischen Tragfähigkeit des öffentlichen Sektors das wichtigste Kernziel der Wirtschaftspolitik der Regierung Temer ist, wäre es jedoch überraschend, wenn das brasilianische Finanzministerium hier zu Zugeständnissen bereit wäre. Entsprechend enthält die erste Version der Gesetzesnovelle keine Vorschläge zur Änderung steuerlicher Aspekte des Gesetzes. Es ist jedoch durchaus denkbar, dass das brasilianische Finanzministerium sich in einer separaten Initiative dazu durchringen wird, eine weitere Streckung von Steuerschulden im Rahmen gerichtlicher Sanierungsverfahren über die heute gängigen 84 Monats- Raten hinaus zu ermöglichen.

#### **5.4 Persönliche Garantien und das Thema „Neustart“ für Unternehmer**

Eine besondere Variante der in Kapitel 5.2 dargestellten Asymmetrie im Verfahren ist die Behandlung von persönlichen Garantien (Avalen), die von Aktionären in Brasilien häufig im Rahmen von Kreditverträgen als zusätzliche Sicherheit für Banken ausgegeben werden.<sup>47</sup> Diese sind prinzipiell auch im Laufe eines gerichtlichen Sanierungsverfahrens und in einer Insolvenz weiter rechtlich durchsetzbar.<sup>48</sup>

---

<sup>46</sup> In einem Fall, in dem das Unternehmen, sagen wir für 10 Jahre, im Rahmen der gerichtlichen Sanierung verweilt, häuft es während dieser Zeit entsprechend für 10 Jahre weitere Steuerschulden an, die es nach dem Ende des Verfahrens zu begleichen gilt. Das Unternehmen zahlt zudem eine Steuer auf den gesamten im Verfahren erzielten Haircut auf seine Verschuldung. Dieser Haircut wird vom Fiskus als Kapitalgewinn gedeutet und entsprechend besteuert.

<sup>47</sup> In Brasilien ist es üblich, dass Aktionäre (und dies gilt sowohl für kleine und mittelständische als auch große Unternehmen) auch immer persönliche Garantien zur Besicherung von Unternehmensfinanzierungen übernehmen.

<sup>48</sup> Im Rahmen des gerichtlichen Sanierungsverfahrens kann der Aktionär – im Gegensatz zur Insolvenz – in bilateralen Verhandlungen mit den Gläubigern, zumindest mit denen, die Teil des Verfahrens sind, versuchen, eine Aussetzung der Rechts-



Es mangelt in Brasilien jedoch an einem modernen System der Privatinsolvenz und damit einer Möglichkeit eines „Neustarts“ für den sog. „gescheiterten“ Unternehmer/Eigentümer, wie sie in modernen Insolvenzordnungen, einschließlich dem US-amerikanischen Vorbild, zu finden sind, wo der Mechanismus des „Discharge“ einen solchen Neuanfang nach Insolvenzverfahren relativ zügig – auch im Bereich der Privatinsolvenz – erlaubt.

Dadurch werden zwei ungünstige Anreize für das Verfahren der gerichtlichen Unternehmenssanierung in Brasilien gesetzt: Erstens wird u.a. auch deshalb das Schutzschirmverfahren meist viel zu spät beantragt, so dass die Liquiditätssituation des notleidenden Unternehmens dann schon so angespannt ist, dass viele Unternehmen zu diesem Zeitpunkt schon nicht mehr sanierungsfähig sind. Es kommt also häufig zu dem, was in Deutschland unter dem Begriff der „Insolvenzverschleppung“ gefasst wird und hier – anders als in Brasilien – strafbar ist. Und zweitens kommt es dadurch häufig dazu, dass versucht wird, Unternehmen zu sanieren, die gar nicht (mehr) sanierungsfähig sind.<sup>49</sup> Die erste Fassung des Vorschlags einer Gesetzesnovelle sieht vor diesem Hintergrund vor, dass zukünftig auch Garantien von Dritt-Parteien und persönlichen Garanten dem Schutzschirmverfahren unterworfen werden. Außerdem enthält der erste Entwurf der Gesetzesnovelle einen Mechanismus, der eine Entlassung des persönlich haftenden Schuldners aus dem Insolvenzverfahren nach 3 Jahren (soweit keine strafrechtlichen Prozesse gegen den persönlichen Schuldner vorliegen) bzw. nach 10 Jahren (bei Vorliegen strafrechtlicher Prozesse) vorsieht.<sup>50</sup>

## 5.5 Asymmetrien zwischen Gläubiger- und Schuldnerschutz im Sanierungsverfahren

Während wir in Kapitel 5.2 und 5.3 asymmetrische Verzerrungen im LRJF zu Gunsten der Verhandlungs- und Sicherheitsposition bestimmter Gläubiger betont haben, die *außerhalb* des Verfahrens bleiben, existiert *innerhalb* des Verfahrens im Gegensatz dazu in der

---

verfolgung der Avale zu verhandeln. Dies geschieht auch in den allermeisten Fällen. Vgl. hierzu aus Oliveira (2015), S. 37.

<sup>49</sup> Satiro (2016).

<sup>50</sup> Satiro (2017), Abschnitt XII.

Praxis eine eindeutige Asymmetrie in der relativen Verhandlungsmacht zu Gunsten des Schuldners gegenüber seinen Gläubigern. Die Rechtsprechung wird generell, gerade auch vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Krise, als relativ Schuldner-freundlich wahrgenommen.

Eine Ablehnung des vom Schuldner vorgeschlagenen Plans seitens der Gläubiger führt unweigerlich zu einer Umwandlung des Verfahrens in eine Insolvenz seitens des Gerichts. Vor dem Hintergrund der sehr niedrigen Recovery-Erwartungen in der Insolvenz neigen Gläubiger häufig deshalb dazu, auch fragwürdige und suboptimale bzw. nicht tragfähige Sanierungspläne zu bewilligen.

In vielen Fällen gerichtlicher Restrukturierungen hat es sich zudem als problematisch erwiesen, dass der Schuldner weiterhin die Geschäfte des Unternehmens führt („Debtor in Possession“), insbesondere auch dann, wenn *de facto* kein (positiver) Unternehmenswert mehr vorhanden ist.<sup>51</sup>

„Often in conflict with the best interests of the debtor, there are various cases where equity will use the restructuring proceedings to force haircuts on disorganized creditors and retain equity value for no or unfair consideration.“<sup>52</sup>

Insgesamt treten Gläubiger im brasilianischen Verfahren sehr viel schwächer und weniger autonom in das Verfahren ein als in dem US-amerikanischen System, das dem brasilianischen System Pate stand. Im US-amerikanischen Chapter 11 hat das Management immer auch treuhänderische Pflichten gegenüber den Gläubigern. Ein solches Rechtskonstrukt existiert in Brasilien nicht. Wie schon erwähnt, existiert auch kein Konzept der „Insolvenzverschleppung“ im brasilianischen Rechts. Zudem sieht das LRJF, wie gesagt, keine Möglichkeit für die Gläubiger vor, einen alternativen Sanierungsplan vorzulegen. Vielmehr gilt die Regel, dass bei der Ablehnung eines Sanierungsplans durch die Gläubiger automatisch eine Insolvenz eingeleitet wird.

---

<sup>51</sup> Vgl. Colombo/ Junqueira (2016).

<sup>52</sup> Colombo/ Junqueira (2016), S. 12.

Costa (2016), der Teil der Expertenkommission ist, argumentiert vor diesem Hintergrund, dass das LRJF dahingehend überarbeitet werden sollte, dass Gläubigern – nach Ablehnung eines Plans – die Option offen bleiben sollte, über eine Umwandlung des Verfahrens in eine Insolvenz zu entscheiden oder aber einen Gegenvorschlag und Alternativplan zum abgelehnten Sanierungsplan vorzulegen.<sup>53</sup> Es sollte also keine automatische Umwandlung des Sanierungsverfahrens in eine Insolvenz erfolgen, nur weil ein Sanierungsplan von den Gläubigern abgelehnt wurde. Paiva (2015) schlägt vor, dass Gläubigern generell eine Möglichkeit eingeräumt werden sollte, einen eigenen alternativen Sanierungsplan vorzulegen.<sup>54</sup> Es ist sehr zu hoffen, dass sich beide oben genannten Auffassungen im Rahmen einer bevorstehenden Reform des Insolvenzgesetzes werden durchsetzen können. Denn beides würde wahrscheinlich dazu beitragen, den Unternehmenswert für alle Stakeholder im brasilianischen Sanierungsverfahren, damit auch die entsprechenden Rückfluss-Quoten für die Stakeholder und letztlich auch die Effizienz und Glaubwürdigkeit des gesamten Verfahrens zu erhöhen. Diese Vorschläge sind jedoch bisher - leider - nicht Teil der ersten Arbeitsversion der Gesetzesnovelle.

## **5.6 Mangel an Rechtssicherheit und positiven Anreizen für DIP-Finanzierungen**

Ein Kernproblem jeder Unternehmenssanierung ist naturgemäß immer das Liquiditätsproblem. Die Unternehmen treten typischerweise schon in einer sehr angespannten Liquiditätssituation in das Verfahren ein. Eine effiziente Sanierungsordnung muss deshalb Instrumente und Anreize schaffen, durch die die Liquidität und das notwendige Umlaufkapital der notleidenden Unternehmen möglichst frühzeitig im Verfahren sichergestellt werden können.

Dazu bedarf es sog. DIP-Finanzierungen (Debtor-In-Possession-Finanzierungen), durch die Investoren oder Banken dem Unternehmen frisches Geld zur Verfügung stellen können. Solche Finanzierungen sieht das LRJF zwar – im Gegensatz zum Vorgängersystem – im Bereich der gerichtlichen Sanierung in Artikel 47 explizit vor. Und

---

<sup>53</sup> Darauf hat auch Costa (2016) hingewiesen.

<sup>54</sup> Vgl. Paiva (2015), S. 260 ff.

in der Tat gab es auch einige wenige Beispiele für erfolgreiche DIP-Finanzierungen in Brasilien. Sie stellen in der Praxis aber bisher seltene Ausnahmephänomene dar.<sup>55</sup> Dafür gibt es verschiedene Gründe.<sup>56</sup>

DIP-Finanzierungen werden i.d.R. als Post-Petitions-Verbindlichkeiten des Schuldners behandelt, da sie vom Kreditgeber nach dem Antrag auf Sanierung ausbezahlt werden. Deshalb haben sie i.d.R. Vorrang vor anderen Krediten, auch im Fall einer Insolvenz. Solche Kreditfazilitäten sollten im Prinzip jedoch Vorrang vor *allen* regulären Krediten haben, die vor dem Antrag auf Sanierung entstanden sind.

In der brasilianischen Praxis rangieren solche DIP-Finanzierungen allerdings nachrangig nach einigen anderen Verbindlichkeiten des Schuldners, insbesondere solchen Verbindlichkeiten, die mit dinglichen Sicherheitsübereignungen besichert wurden (die, wie oben beschrieben, außerhalb des Verfahrens rangieren).

Gläubiger, die mit solchen außergerichtlich durchsetzbaren Rechtstiteln ausgestattet sind, können ihre Ansprüche vor der Rückzahlung der DIP-Finanzierungen durchsetzen. Bei Eintreten eines Zahlungsausfalls (auch nach Beginn des Sanierungsverfahrens) kann ein Gläubiger, der eine dingliche Sicherheitsübereignung als treuhänderische Sicherheit hält, deshalb auch belastete Aktiva eines unter einem Schutzschirmverfahren operierenden Unternehmens zwangsvollstrecken lassen.<sup>57</sup>

Die DIP-Finanzierung ist in Brasilien zudem auch nachrangig zu (i) einigen anderen administrativen Verbindlichkeiten, die nach dem Antrag auf Sanierung entstehen, einschließlich den Gebühren des Treuhänders und anderen Ausgaben für das laufende Verfahren, und (ii) bestimmten arbeitsrechtlichen Verbindlichkeiten.<sup>58</sup>

---

<sup>55</sup> Einer der wenigen emblematischen Erfolgsfälle ist die Restrukturierung der Firma OGX. Vgl. Details hierzu bei Dantes dos Reis (2015), S. 405ff.

<sup>56</sup> Vgl. hierzu Dantes dos Reis (2015).

<sup>57</sup> Vgl. Waisberg (2015), S. 201.

<sup>58</sup> Ein emblematischer Fall für dieses Problem ist der Fall OAS, ein großes multinationales Bauunternehmen mit Sitz in São Paulo, das im März 2015 einen Antrag auf gerichtliche Sanierung gestellt hatte (Passivseite von BRL 7,9 Mrd). Hier gab es

Colombo und Junqueira (2016) schlagen deshalb vor, dass das LRJF eine sog. „Super-Seniorität und Priorität“ für DIP-Finanzierungen vorsehen sollte. Dieser vorrangige Status sollte auch im Rahmen einer evtl. anschließend eintretenden Insolvenz Bestand haben.<sup>59</sup> Dieser Vorschlag ist in die erste Arbeitsversion der Gesetzesnovelle eingegangen. Sollte sich diese Idee durchsetzen, würde das zur Erhöhung der Rechtsicherheit und zu positiven Anreize für DIP-Finanzierungen und damit zu einer Vertiefung dieses speziellen Kreditmarktes beitragen. Darüber hinaus sollte darüber nachgedacht werden, Gerichte mit der Möglichkeit auszustatten, ein vorrangiges Pfandrecht zu Gunsten von DIP-Finanzierungen auch auf schon zuvor verpfändete Aktiva durchzusetzen.<sup>60</sup>

## 5.7 Mangel an Rechtssicherheit für Käufer von notleidenden Aktiva

Neben DIP-Finanzierungen besteht das zweite zentrale Instrument zur Lösung des unmittelbaren Liquiditätsproblems des Unternehmens im Rahmen eines Schutzschirmverfahrens im Verkauf von Unternehmens-Aktiva. Der Kauf von Aktiva von notleidenden oder insolventen Unternehmen vor der Reform von 2005 war für den Käufer mit prohibitiv hohen Risiken verbunden. Das Sukzessionsproblem hatte hier i.d.R. dazu geführt, dass so gut wie keine Veräußerungen von notleidenden Aktiva von Unternehmen zu Stande kamen. Das LRJF hat dies insofern besser gelöst, als hier das Konzept der sog. Isolierten Produktionseinheit („Unidade Produtiva Isolada“, im Folgenden mit „UPI“ abgekürzt) eingeführt wurde, nach

---

ausnahmsweise einen Investor (Brookfield), der eine DIP-Finanzierung von BRL 800 Mio zugesagt hatte. Nach eingehender Prüfung des Kreditbedarfs hat das Gericht schließlich (nach fünf Monaten) lediglich einen Teilbetrag von BRL 500 Mio als DIP-Finanzierung bewilligt. Letztlich zog sich der Investor auf Grund der Kompliziertheit des Verfahrens, zahlreichen bürokratischen Hürden und Einschränkungen, einschließlich einer Nachrangigkeit der DIP-Finanzierung gegenüber arbeitsrechtlichen Schulden, zurück. Die Sanierungsfähigkeit des Unternehmens ist damit bis heute nicht geklärt.

<sup>59</sup> Vgl. Colombo/ Junqueira (2016), S. 12.

<sup>60</sup> Nach heutigem Stand ist es einem brasilianischen Unternehmen, das zum Zeitpunkt der Beantragung der gerichtlichen Sanierung schon seine gesamten Aktiva verpfändet hatte, praktisch unmöglich, DIP-Finanzierungen zu erhalten. Natürlich müssten die ursprünglichen Inhaber der Pfandrechte angemessen entschädigt werden. Vgl. Cooper et al. (2016), S. 88.

dem heute einzelne Unternehmenseinheiten im Prinzip auch ohne Auftreten einer Sukzessionsproblematik veräußert werden können.

„This new legal framework, which has been consistently confirmed by court precedents, has fostered numerous successful transactions during the last decade under Judicial Reorganization cases“<sup>61</sup>

Dennoch hat die Praxis gezeigt, dass weitere Verbesserungen des gesetzlichen Rahmens im Hinblick auf eine Steigerung der Effizienz des Systems notwendig sind. Erstens, hat das LRJF nicht klar definiert, wie eine UPI genau abzugrenzen ist. Dies hat zahlreiche Diskussionen darüber gelöst, ob eine UPI alle oder substanzielle Teile der Aktiva des Schuldners umfassen darf oder nicht und ob es notwendig ist, dass das Unternehmen nach dem Verkauf als eigenständiges Unternehmen weiterexistieren muss, damit ein UPI-Verkauf in Frage kommt.

Auch ist das LRJF nicht eindeutig in der Beschreibung, welche Typen von Aktiva als UPI qualifiziert werden können. Daraus folgte ein hoher Grad an Rechtsunsicherheit und ein erhöhtes Haftungsrisiko für potenzielle Investoren.

Eine große Anzahl unnötiger juristischer Diskussionen würde eliminiert, wenn das LRJF einfach feststellen würde, dass eine UPI jede beliebige Untereinheit und jedes beliebige Aktivum des Schuldners sein kann und auch einen substanziellen Teil des Gesamtunternehmens des Schuldners ausmachen kann. Die erste Version der Gesetzesnovelle geht in diese Richtung, indem hier festgestellt wird, dass zukünftig „sowohl materielle wie auch immaterielle Güter des Schuldners“ frei und unbelastet verkauft werden können. Sollte sich diese Formulierung in der Endfassung durchsetzen, würde dies zu einer Reifung und Vertiefung des Markts für den Kauf und Verkauf notleidender Aktiva in Brasilien beitragen. Die Rechtssicherheit und positiven Anreize für den Kauf von notleidenden Aktiva wären dadurch erheblich erhöht.<sup>62</sup>

---

<sup>61</sup> Colombo/ Junqueira (2016), S. 15.

<sup>62</sup> Satiro (2017), Abschnitt IV.

Der größte Korruptionsskandal der Geschichte Brasiliens, der sog. „Lava Jato“, (deutsch: „Autowaschanlage“), erhöht derzeit die Rechtsrisiken für potentiell kaufwillige Investoren von notleidenden Aktiva zusätzlich. Dies ist gegenwärtig insbesondere ein Problem im Fall der größten gerichtlichen Sanierung in der Geschichte Brasiliens. Die Rede ist hier von dem gerichtlichen Sanierungsfall „Oi“, ein Telekommunikations-unternehmen mit 70 Mio. Kunden und einer Passivseite von BRL 65,4 Mrd.<sup>63</sup>

## 5.8 Gerichtliche Sanierungsverfahren werden i.d.R. zu spät beantragt

Nahezu alle Kenner der Praxis gerichtlicher Restrukturierungen in Brasilien sind sich einig, dass die Sanierungsverfahren in Brasilien seitens der Schuldner i.d.R. zu spät beantragt werden: „Alle unsere Kunden beantragen das Sanierungsverfahren zu spät. Sie haben Angst, dass sie nicht mehr raus kommen!“<sup>64</sup> Das liegt einerseits also an dem nach wie vor mangelnden Grundvertrauen in die Effizienz des gerichtlichen Sanierungsverfahrens und all den zuvor genannten Effizienz-Problemen, inklusive des strukturellen Mangels an DIP-Finanzierungen für notleidende Unternehmen, die sich in solchen Verfahren befinden.

Es gibt weitere Negativ-Anreize für eine frühzeitige Beantragung des Sanierungsverfahrens: Dazu gehören hohe Reputationskosten für die Schuldner, die in Brasilien kulturell bedingt höher zu sein scheinen als woanders.<sup>65</sup>

---

<sup>63</sup> Die nächstgrößeren gerichtlichen Unternehmenssanierungen sind die folgenden: Sete Brasil (BRL 19,3 Mrd), OGX (BRL 12 Mrd), OAS (BRL 11,15 Mrd), Schahin (BRL 5,85 Mrd), OSX (BRL 4,57 Mrd), Grupo Rede (BRL 4,1 Mrd), Wind Power Energia (BRL 3,04 Mrd), Abengoa (BRL 2,66 Mrd), Renuka (BRL 2,33 Mrd), Eneva (BRL 2,26 Mrd), Galvão Engenharia (BRL 1,99 Mrd), Sifco (BRL 1,4 Mrd), Aralco (BRL 1,15 Mrd), Infinity Bio (BRL 918 Mio), Carolo (834 Mio), Alumini Engenharia (762 Mio), Cucaú (BRL 696 Mio), Lupatech (BRL 669 Mio), Eletrosom (BRL 559 Mio).

<sup>64</sup> Übersetzung des Autors nach Seixas (2016).

<sup>65</sup> Auch große Unternehmen sind in Brasilien oft familiengeführte Unternehmen und oft führen die Unternehmen den Familiennamen als Unternehmensnamen. Im Kontext von Liquiditätsengpässen und Zahlungsschwierigkeiten ist das Reputationsrisiko schlagartig für alle Familienmitglieder erhöht. Familienmitglieder haben dann keinen Zugang mehr zu Bankfinanzierungen und müssen sich für Finanzierungen an teuren Factorings wenden. Hier lohnt sich ein Blick auf den etymologischen

Des Weiteren sind die Offenlegungskosten (interne Geschäftsinformationen müssen offengelegt werden) und Kontrollverlust (die Einflussnahme durch Gerichte, den Treuhänder und die Banken) wahrscheinlich weitere starke Anreize für eine Verzögerung der Antragsstellung seitens vieler Schuldner.<sup>66</sup>

Auch brasilianische Banken haben einen Anreiz, den Schuldner dahingehend zu „beraten“, einen Antrag auf gerichtliche Unternehmenssanierung möglichst weit hinauszuzögern. Hintergrund sind die sehr restriktiven Rechnungslegungsvorschriften der Brasilianischen Zentralbank hinsichtlich der Kreditvergabe an Unternehmen in laufenden Schutzschirmverfahren.<sup>67</sup>

## **5.9 Probleme in der Abwicklung und im außergerichtlichen Sanierungsverfahren**

Das System der Abwicklung im Insolvenzbereich ist nach wie vor sehr langwierig und mit sehr hohen Verlusten für alle Stakeholder verbunden. Es gibt keine gesicherten Daten zur durchschnittlichen Länge von Insolvenzverfahren in Brasilien. Einige Experten gehen davon aus, dass größere Insolvenzen in Brasilien im Schnitt um die 15 Jahre dauern. Wenn dies stichhaltig ist, sollte klar sein, dass die durchschnittliche Dauer solcher Verfahren dringend reduziert werden sollte. Ein möglicher Grund für die Länge der Verfahren könnte darin liegen, dass die Haftung des Treuhänders in der Insolvenz noch stärker ausgeprägt als in Sanierungsverfahren.<sup>68</sup> Es liegt also im

---

Ursprung des Wortes „Falência“ im Portugiesischen. Das Wort stammt vom Lateinischen „fallere“ ab, was soviel wie Täuschen, Betrügen, Versagen bedeutet.

<sup>66</sup> Hierauf hat insbesondere Satiro (2016) hingewiesen.

<sup>67</sup> Entsprechend der Resolution CMN No. 2.682/88 des Nationalen Währungsrats sind die brasilianischen Banken verpflichtet, Kredite nach einer strikten Rating-Tabelle mit abnehmendem Risiko von AA, A, B, C, D, E, F, G, und H zu klassifizieren, wobei das notwendige Maß an erforderlichen Rückstellungen schematisch festgelegt ist und von 0% in der Rating-Klasse AA bis zu 100% in der Rating-Klasse H reicht, wobei jeder Kredit mit einem Zahlungsverzug von 180 Tagen obligatorisch mit einem Rating H zu bewerten ist. Die nicht-brasilianischen Banken haben da vor dem Hintergrund anderer (internationaler) Rechnungslegungsvorschriften im Hinblick auf die Bildung von Rückstellungen sehr viel mehr Flexibilität.

<sup>68</sup> Deshalb arbeiten einige Treuhänder, wie Deloitte, in Brasilien nicht in der Insolvenz, sondern nur in gerichtlichen Sanierungen. Die größten Firmen, die in Brasilien



Interesse des Treuhänders, sich gegen Haftungsrisiken zu schützen und sehr bürokratisch und damit langsam vorzugehen.<sup>69</sup>

Die erste Fassung der Gesetzesnovelle sieht vor, dem Trustee einen maximalen Zeitrahmen von 180 Tagen für die Liquidierung von Aktiva im Rahmen der Insolvenz vorzugeben. Zudem sollen die dabei zu erzielenden Preise in Zukunft nicht an Bedingungen geknüpft sein, sondern dem freien Spiel der Marktkräfte und der jeweiligen Nachfragesituation überlassen werden. Dass die Preise im Distressed-Bereich typischerweise geringer sind als in anderen Märkten, wird dabei in der jetzigen Fassung der Gesetzesnovelle explizit anerkannt. Sollten sich diese beiden Vorschläge in der Endfassung der Gesetzesänderung durchsetzen, würde dies zu einer erheblichen Steigerung der Effizienz und der Schnelligkeit des Abwicklungsverfahrens beitragen. Auch die Haftungsrisiken für den Insolvenzverwalter werden im ersten Entwurf der Gesetzesnovelle etwas besser reguliert, indem festgestellt wird, dass „der Insolvenzverwalter und das Gläubiger-Komitee nicht für Schäden aus unternehmerischen Entscheidungen haften“.<sup>70</sup> Darüber hinaus wäre daran zu denken, den Insolvenzverwalter besser vor weiteren Haftungsrisiken (insbesondere bei „Good Faith Error“) zu schützen.

Erstaunlicherweise wird das im Prinzip auf Schnelligkeit ausgelegte Verfahren der außergerichtlichen Sanierung („Recuperação Extrajudicial“) notleidender Unternehmen in Brasilien seit 2005 kaum genutzt.<sup>71</sup> Hier besteht eine entscheidende Schwäche des LRJF. Denn die empirische Evidenz zeigt, dass insbesondere solche außergerichtlichen Verfahren dazu geeignet sind, die Rückfluss-Quoten von Gläubigern und allen anderen Stakeholdern zu erhöhen.<sup>72</sup> Daraus folgt, dass auch das außergerichtliche Sanierungsverfahren in einer zukünftigen Reform des Gesetzes substantziell gestärkt werden sollte, damit

---

häufig in gerichtlichen Sanierungsverfahren als Treuhänder anzutreffen sind, sind KPMG, Deloitte und Alvarez & Marsal.

<sup>69</sup> Hierauf hat insbesondere Satiro (2016) hingewiesen.

<sup>70</sup> Satiro (2017), Abschnitt III.

<sup>71</sup> Zu den Gründen, warum dieses Verfahren so selten in Brasilien genutzt wird vgl. detaillierter Cooper (2016) und Paiva (2015), S 257 ff. Mexiko ist ein Beispiel dafür, dass die kürzliche Einführung eines effizienten Systems außergerichtlicher Unternehmenssanierung zu sehr guten Ergebnissen geführt hat.

<sup>72</sup> Schaefer/ Uttamchandani (2012), S. 9.

es sich nach dem Vorbild z.B. Mexikos auch in Brasilien zu einer schnelleren und kostengünstigeren Alternative zum gerichtlichen Verfahren entwickeln kann. Nach unserer Einschätzung verspricht die erste Arbeitsversion der Gesetzesnovelle hier jedoch bisher kaum Besserung.

### **5.10 Ineffizienz des Justizsystems und Prozess-Rückstau**

Angesichts der Schwemme an Anträgen auf gerichtliche Sanierungen seit 2008 sind die brasilianischen Gerichte heute völlig überlastet.<sup>73</sup> Die Effizienz des Justizsystems ist je nach Gerichtsstand und Region in Brasilien extrem unterschiedlich:

„In some districts, cases are closed within time frames comparable to those observed in the United States. In others, the functioning of courts is undermined by the large number of pending cases.“<sup>74</sup>

Ponticelli und Alencar (2016) haben eine viel beachtete Studie zum Thema der Effizienz des brasilianischen Justizsystems im Zusammenhang mit dem neuen Insolvenzgesetz von 2005 erstellt.<sup>75</sup> Dabei kommen sie zu dem Ergebnis, dass eine robuste negative Korrelation zwischen dem Prozess-Rückstau an Gerichten und dem damit verbundenen verminderten Schutz von Gläubigerrechten einerseits und dem Zugang von Firmen zu besicherten Finanzierungen und Investitionen (und damit letztlich zu Wachstum) andererseits existiert<sup>76</sup>

---

<sup>73</sup> Hierauf weisen insbesondere die brasilianischen Richter selbst hin. Vgl. Costa (2015), S. 87f. Die Ineffizienz und Überlastung der brasilianischen Justiz ist nicht nur ein Problem im Bereich von gerichtlichen Sanierungs- und Insolvenzverfahren, sondern ein generelles Problem. Vgl. hierzu Sester (2014), S. 41 f. und Salomão/ Santos, S. 1 f. Ein wichtiger Schritt nach vorn auf dem Weg zur Steigerung der Effizienz des Justizsystems war in diesem Zusammenhang der kürzlich erfolgte Übergang zur Digitalisierung der (neuen) Prozesse an den Gerichten.

<sup>74</sup> Poticelli/ Alencar (2016), S. 2.

<sup>75</sup> Sie verwenden Daten zum Prozess-Rückstau, die monatlich von brasilianischen Gerichten an den Nationalen Justiz-Rat übersendet werden als Proxy für die zu erwartende Bearbeitungszeit von Insolvenzfällen. Diese Daten stellen sie Daten zu der Verfügbarkeit von besicherten Kredite, Investitionen und Firmengröße in den entsprechenden Gemeinden des jeweiligen Gerichtsstands gegenüber.

<sup>76</sup> Vgl. Ponticelli/ Alencar (2016), S. 5.

Diese Studie bestätigt also den schon bekannten positiven Zusammenhang zwischen einer Stärkung von Gläubigerrechten durch effiziente Insolvenzverfahren einerseits und der Reife und Tiefe von Kapital- und Kreditmärkten und Wachstum andererseits, wie er schon in zahlreichen Studien nachgewiesen werden konnte.<sup>77</sup>

Die Autoren leiten daraus u.a. ab, dass eine Steigerung der Effizienz der Justizsystems und seines formalen Apparates Grundvoraussetzung dafür ist, dass die positiven Effekte einer Reform der Insolvenzordnung für Schuldner und Gläubiger überhaupt zum Tragen kommen können.<sup>78</sup> Dies hat Folgen auch für die Diskussion der optimalen Reihenfolge solcher Reformen:

„Finding the right balance between promoting necessary changes in legal rules and investing to make the judicial institutions in charge of enforcing them more efficient is one of the major challenges faced by governments in developing countries.“<sup>79</sup>

In Brasilien gibt es nur wenige auf Unternehmenssanierungen und Insolvenzen spezialisierte Gerichte, so etwa in Belo Horizonte, Brasília, Campo Grande, Curitiba, Fortaleza, Juiz de Fora, Novo Hamburgo, Porto Alegre, Rio de Janeiro, São Paulo, Uberaba und Vitória. Die daraus resultierenden Kapazitätsengpässe an Gerichten tragen erheblich dazu bei, dass sich diese Verfahren stark in die Länge ziehen.<sup>80</sup>

Vor diesem Hintergrund sollte das System spezialisierter Gerichte für Sanierungen und Insolvenzen in Brasilien regional stark ausgebaut werden. Außerdem muss massiv in die Aus- und Weiterbildung von Richtern investiert werden, die mit solchen Verfahren beauftragt werden. Die meisten haben, anders als in den USA, weder berufliche Erfahrungen in der Privatwirtschaft noch eine besondere Ausbildung in Fragen der Unternehmensführung oder Finanzen erhalten.

---

<sup>77</sup> Vgl. für eine Übersicht über die neuere Literatur zu dem Thema Ponticelli/ Alencar (2016).

<sup>78</sup> Ponticelli/ Alencar (2016), S. 2.

<sup>79</sup> Ponticelli/Alencar (2016), S. 30.

<sup>80</sup> Vgl. Worldbank (2005), S. 72.

## **5.11 Rechtsunsicherheit und uneinheitliche Rechtspraxis**

Auch auf Grund der mangelnden Spezialisierung vieler Gerichte kann die Rechtsauslegung des LRJF regional und je nach Gericht sehr unterschiedlich sein, was aus Sicht von Banken und Schuldern zum Problem der nach wie vor großen Rechtsunsicherheit bei gerichtlichen Sanierungsverfahren beiträgt. Ein Beispiel für bestehende Rechtsunsicherheit, das in vielen, auch großen, Unternehmenssanierungen zu Tage getreten ist, ist eine uneinheitliche Rechtspraxis im Hinblick auf die – im Rahmen von Sanierungsverfahren prinzipiell mögliche – Konsolidierung von Unternehmenseinheiten (portugiesisch: „Consolidação Substancial“).<sup>81</sup>

Werden unterschiedliche Unternehmen im Rahmen eines laufenden Verfahrens (und nicht zum Zeitpunkt der Antragstellung), also aus Sicht der Gläubiger unerwartet, konsolidiert, führen solche Konsolidierungen – wie in einigen komplexen und großen Sanierungsfällen geschehen – zu Verzerrungen und plötzlichen Änderungen der Rechtspositionen von Gläubigern. In vielen dieser Fälle wurde die strukturelle Seniorität von vorrangigen Gläubigern nicht berücksichtigt. Dies hat nach Ansicht vieler Beobachter zu einem erhöhten Mangel an Rechtssicherheit und Planbarkeit auf Seiten der Gläubiger geführt. Auch dies ist im verwandten US-amerikanischen Chapter 11 so nicht möglich, wo eine solche Konsolidierung nur unter sehr eingeschränkten Bedingungen vorgesehen ist. Die erste Fassung der Gesetzesnovelle sieht hier Besserung vor, indem den Gläubigern bei einer solchen Konsolidierung in Zukunft ein Mitspracherecht eingeräumt werden soll.<sup>82</sup>

Die generelle Rechtsunsicherheit hat natürlich auch damit zu tun, dass es sich bei dem LRJF noch um ein relativ junges Gesetz handelt und noch nicht alle strittigen Fragen durch den Obersten Gerichtshof geklärt werden konnten.<sup>83</sup> Es besteht also berechtigte Hoffnung, dass der Grad der Rechtssicherheit mit fortschreitender Zeit und Konsolidierung der Rechtsprechung zunehmen wird.

---

<sup>81</sup> Vgl. hierzu auch Paiva (2015), S. 255f.

<sup>82</sup> Vgl. Satiro (2017), Abschnitt IV.

<sup>83</sup> Vgl. Ayoub (2015), S. 283.

## 5.12 Die Zeitrestriktion einer Unternehmenssanierung im Hochzinsumfeld Brasiliens

Die Zeitrestriktion ist vor dem Hintergrund der Liquiditätsproblematik immer eine erhebliche Restriktion jeder Unternehmenssanierung. Dass Zeit Geld ist, wie schon der Volksmund sagt, gilt im Prinzip überall. Diese Problematik gewinnt aber in einem Hochzinsumfeld eine ganz besondere Bedeutung. Die Opportunitätskosten des Zeitverlusts sind in einem Hochzinsumfeld umso höher je höher das Zinsniveau ist.<sup>84</sup> Insofern ist Fritsch (2015) Recht zu geben, wenn er feststellt, dass das gerichtliche Sanierungs- und Insolvenzsystem in Brasilien auf Grund des vorherrschenden extrem hohen Zinsniveaus (Brasilien hatte über lange Zeit das weltweit höchste Realzinsniveau) wohl besser, schneller und effektiver sein müsste als irgendwo sonst auf der Welt.<sup>85</sup>

Nach den Schätzungen der Weltbank hat sich die durchschnittliche Dauer von Insolvenzverfahren nach der Reform des LRJF nach 2005 zwar erheblich verkürzt. Auf der Basis ihrer Schätzungen kommt sie zu dem Ergebnis, dass sich die durchschnittliche Dauer von zehn Jahren (im Jahr 2004) auf durchschnittlich vier Jahre im Jahr 2012 verringert hat.<sup>86</sup> Diese Zahlen sind jedoch nicht repräsentativ für den breiten Restrukturierungsmarkt in Brasilien und beziehen sich nicht auf komplexe Insolvenzverfahren. Andere Schätzungen kommen zu dem Ergebnis, dass Insolvenzverfahren von großen Unternehmen in Brasilien im Durchschnitt 15 Jahre dauern.<sup>87</sup>

---

<sup>84</sup> Mit steigenden Zinsen steigen die Opportunitätskosten des für die Sanierung eingesetzten Kapitals für Schuldner und Gläubiger und zugleich sinken die abdiskontierten Recovery-Werte (Net-Present-Value) der verschiedenen Stakeholder.

<sup>85</sup> Vgl. hierzu Fritsch (2015). Gegenwärtig liegt der Basis-Interbanken-Zinssatz (SELIC) in Brasilien bei 12,25% jährlich. Generell kann wohl festgehalten werden, dass der erwartete positive Beitrag der Reform des Insolvenzsystems von 2005 zu einer Reduzierung der Zins-Spreads bisher nicht bzw. nur teilweise eingetreten ist. Der durchschnittliche Zins-Spread betrug z.B. noch im Dezember 2015 18,6%. Ein aus Verbraucherschutzperspektive besonders problematisches Phänomen stellen die extrem hohen Kreditkartenzinsen in Brasilien dar. Sie betragen im August 2016 im Durchschnitt unfassbar hohe 451,44 % pro Jahr. Vgl. hierzu Folha de São Paulo vom 12.09.2016.

<sup>86</sup> Vgl. Worldbank (2005) und Worldbank (2012).

<sup>87</sup> Vgl. Bacelo (2017). Insolvenzen können sich über Zeiträume von bis zu 50 Jahren hinziehen.

Nach den Schätzungen des Nationalen Instituts für Gerichtliche Sanierungen (INRE) und seinem Vorsitzenden, Carlos Henrique Abrão (Richter in São Paulo), dauern die gerichtlichen Sanierungen im Durchschnitt zwischen sechs und zehn Jahren mit durchschnittlichen Haircuts auf die Verschuldung von 50 bis 60%.

Im Sanierungsverfahren kommt es häufig vor, dass Richter die Unternehmen nicht nach zwei Jahren aus der richterlichen Aufsicht entlassen, wie das im LRJF vorgesehen ist. Costa (2016) beobachtet, dass einige Richter alle rechtlichen Einsprüche, einschließlich Einsprüchen hinsichtlich der Kredithöhe, bis hin zu endgültigen Entscheidungen vor dem Obersten Gerichtshof entschieden sehen wollen, bevor sie das Unternehmen aus dem Schutzschirmverfahren entlassen, was in einigen Fällen zu enormen Verzögerungen geführt hat. Hier besteht rechtlicher Reformbedarf, um die sanierungsfähigen Unternehmen möglichst schnell wieder aus dem Schutzschirmverfahren und dem damit verbundenen „Stigma“ und Mangel an Kreditwürdigkeit zu entlassen.

Auch der Treuhänder hat letztlich auf Grund finanzieller Anreize (Bezahlung von monatlich fixen Gebühren) und relativ hoher Haftungsrisiken wahrscheinlich eher ein Interesse an einer Hinauszögerung der Verfahren.<sup>88</sup>

### **5.13 Durchschnittliche Recovery-Quoten von besicherten Krediten (in %)**

Eine mögliche „Proxy“, die für die Bewertung der Effizienz eines gerichtlichen Sanierungs- und Insolvenzverfahrens verwendet werden kann, sind die durchschnittlichen Recovery-Raten von besicherten Krediten.<sup>89</sup>

---

<sup>88</sup> Insolvenzverwalter/ Treuhänder stellen zwischen 1% bis 5% der Passiv-Seite des zu sanierenden bzw. abzuwickelnden Unternehmens in Rechnung. Den genauen Betrag legt der Richter fest. I.d.R erfolgt die Bezahlung in 30 Monatsraten.

<sup>89</sup> Es handelt sich hier um abdiskontierte Gegenwartswerte, den Net Present Value, der Rückfluss-Quote bzgl. besicherter Kredite.

Die Weltbank hat zur Schätzung der (weltweiten) Recovery-Raten im Rahmen von Insolvenz- und Sanierungsverfahren einen eigenen (auf Interviews mit Restrukturierungsexperten basierenden) Ansatz entwickelt.<sup>90</sup>

Wie diese Schätzungen der Weltbank zeigen, hat sich in Brasilien die durchschnittliche Recovery-Rate besicherter Kredite stark von extrem niedrigen Werten um die 0,2% im Jahr 2004 auf 22,4 % im Jahr 2016 erhöht.<sup>91</sup> Das spricht für eine erhebliche Verbesserung des Gläubigerschutzes mit der Einführung des LRJF im Jahr 2005 und für eine stark erhöhte Effizienz des Verfahrens in Folge der Reform.

Vergleicht man diese Zahlen jedoch mit den aktuellen Recovery-Raten in anderen Ländern, fällt das Urteil nicht sehr positiv aus. Denn Brasilien liegt hier in Bezug auf die Rückfluss-Werte von Banken bei besicherten Krediten sowohl im weltweiten wie auch im lateinamerikanischen Vergleich immer noch in einem unteren Mittelfeld.<sup>92</sup> Nach den Daten der Weltbank (2016) liegen die entsprechenden Rückfluss-Werte in den OECD-Ländern im Durchschnitt bei 72,3% und selbst in Ländern wie Nicaragua (33,9%) und El Salvador (33%) weit höher als in Brasilien (22,4%).

---

<sup>90</sup> Vgl. zur Methodik Worldbank (2005), S. 87 und Worldbank (2016). Hier ist anzumerken, dass der Fall, denn die Weltbank als Grundlage für ihre weltweiten Interviews zur Schätzung und zur besseren internationalen Vergleichbarkeit von Rückfluss-Quoten verwendet, sehr spezifisch ist. Es wird dort der spezielle Fall der Finanzierung eines Hotels mit spezifischen Sicherheiten als Grundlage genommen. Das bedeutet, dass diese Schätzungen nicht unbedingt für den gesamten Restrukturierungsbereich repräsentativ sind. Die Wiedereinbringungs-Raten von Banken im Rahmen von hochkomplexen Sanierungsverfahren großer Unternehmen, die hier im Vordergrund des Interesses stehen, werden dadurch nur annäherungsweise erfasst.

<sup>91</sup> Zur korrekten Interpretation dieser Zahlen ist es wichtig zu verstehen, dass es sich um Durchschnittswerte aus den Rückfluss-Erlösen aus sehr verschiedenen Verfahren handelt. Sie beziehen sich auf die Rückfluss-Quote von besicherten Krediten im Rahmen von gerichtlichen Restrukturierungsverfahren, Insolvenzverfahren und auch Zwangsvollstreckungsverfahren, die unabhängig oder außerhalb von gerichtlichen Restrukturierungen stattfinden können.

<sup>92</sup> Zu berücksichtigen ist, dass der durchschnittlich relativ niedrige Wert für Brasilien auch durch die hohen Zinsen (der Basis-Zinssatz beträgt gegenwärtig 13%) mitbedingt ist, der bei der Berechnung des (abdiskontierten) Kapitalwerts der Rückfluss-Werte hier – im Vergleich zu Ländern mit niedrigeren Zinsniveaus – natürlich stark durchschlägt.

## Der gesetzliche Rahmen für gerichtliche Unternehmenssanierungen und Insolvenzen in Brasilien

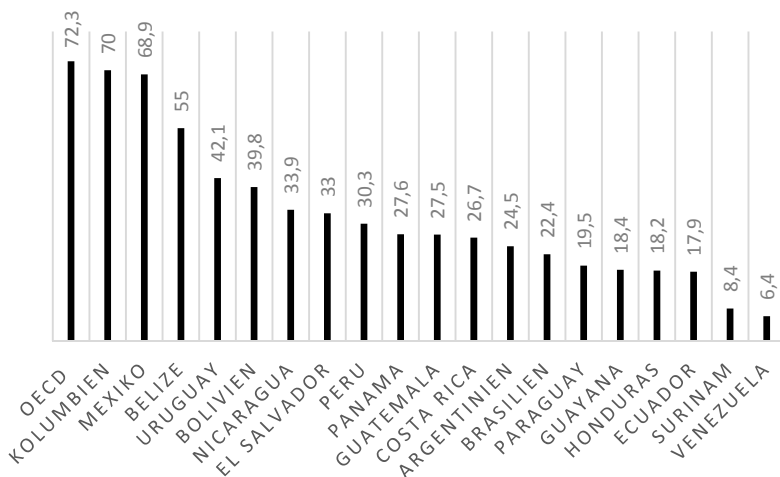


Abb. 3: Recovery-Quoten besicherter Kreditgeber im internationalen Vergleich.

Quelle: Weltbank (2016), S. 94.

Die geringen Recovery-Quoten mögen auch damit zu tun haben, dass die Erfolgsrate von gerichtlichen Sanierungsverfahren in Brasilien bisher im Allgemeinen sehr niedrig zu sein scheint. Zwar befinden sich die meisten der seit 2008 initiierten Verfahren noch in laufenden Verfahren und ein abschließendes Urteil kann entsprechend nicht gefällt werden, aber Schätzungen deuten darauf hin, dass die Erfolgsrate im nationalen Durchschnitt bei weniger als 10% liegt.<sup>93</sup>

Der Erfolg einer zukünftigen Reform des LRJF wird sich u.a. auch an der Entwicklung der durchschnittlichen Recovery-Rate für Banken und andere Stakeholder nach der Reform messen lassen müssen.

<sup>93</sup> Costa (2016) schätzt, dass weniger als 10% aller Unternehmen, die ein Schutzschirmverfahren einleiten, in der Lage sind, die im Sanierungsplan festgelegten Bedingungen für 2 Jahre zu erfüllen. Diese Rate scheint bei den auf Unternehmenssanierungen spezialisierten Gerichten allerdings höher zu sein.



## 6 Die Dringlichkeit einer Reform des LRJF

Die Dringlichkeit einer Reform des LRJF sollte deutlich geworden sein. Sie ergibt sich einerseits aus der mangelnden Effizienz des gegenwärtigen Rahmens für Sanierungen und Insolvenzen. Diese resultiert kurz zusammengefasst aus (i) dem engen Geltungsbereich des Gesetzes, das viele unternehmerische Aktivitäten von der Anwendung des Gesetzes ausgrenzt (ii) einer ausgeprägten Asymmetrie in der Verhandlungsmacht zwischen Schuldner und Gläubigern innerhalb des Verfahrens, (iii) einem unzureichenden System der Privatinsolvenz, (iv) der mangelnden Rechtssicherheit für DIP-Finanzierungen, (v) der mangelnden Rechtssicherheit für Käufer von notleidenden Aktiva, (vi) einem bei Weitem nicht ausgeschöpften Potenzial des Systems für außergerichtliche Sanierungsverfahren, (vii) Ineffizienzen und einer übermäßigen Dauer der Insolvenzverfahren (viii) Ineffizienzen des Justizapparates (vor allem resultierend aus einem mangelnden Ausbau des Systems auf Unternehmenssanierungen und Insolvenzen spezialisierter Gerichte und mangelnder Ausbildung von Richtern für die komplexen Fragen der Unternehmenssanierung) und daraus resultierenden Rechtsunsicherheiten, (ix) der besonderen Zeitrestriktionen von Sanierungsverfahren in einem Hochzinsumfeld wie in Brasilien, (x) den nach wie vor niedrigen Recovery-Raten von besicherten Kreditgebern in Brasilien im Rahmen solcher Verfahren und (xi) der niedrigen Erfolgsrate gerichtlicher Sanierungsverfahren.

Die Dringlichkeit ergibt sich auf der anderen Seite aus einer starken Erhöhung des Anteils der Non-Performing-Loans an der gesamten Kreditvergabe, die vor allem im Bereich der Unternehmensfinanzierung in den letzten Jahren enorm zugenommen hat und 2016 ihren höchsten Stand in den letzten 15 Jahren erreichte.

## Der gesetzliche Rahmen für gerichtliche Unternehmenssanierungen und Insolvenzen in Brasilien

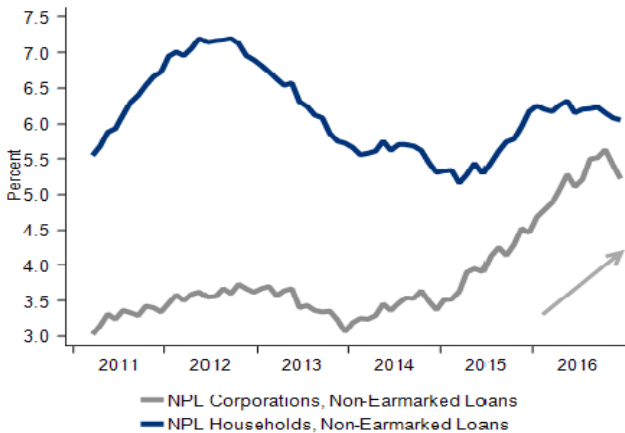


Abb. 4: Anteil von Non-Performing-Loans an der gesamten Kreditvergabe (2011-2016) in %

Quelle: ING (2017)

Obwohl die Rate der Non-Performing-Loans – wie der Graphik 4 zu entnehmen ist – wahrscheinlich ihren Höhepunkt gerade überschritten hat, ist der massive Anstieg von Non-Performing-Loans in den Büchern der brasilianischen Banken seit 2013 ein sicherer Indikator dafür, dass der Druck auf eine Reform des LRJF sowohl seitens der Unternehmerschaft wie auch seitens der Banken noch weiter steigen wird. Angesichts des Ausmaßes des Problems und der Größe der Unternehmen, die sich inzwischen in gerichtlichen Sanierungsverfahren befinden, wird deutlich, dass ein effizientes System für Unternehmenssanierungen und Insolvenzen nie wichtiger für Brasilien war als heute.

In den USA hat das Chapter-11-Verfahren einen erheblichen Beitrag zu einer relativ schnellen Erholung der US-amerikanischen Wirtschaft nach der Finanzkrise von 2008 beigetragen. Durch effiziente Reorganisations- und Abwicklungsmechanismen konnten die US-amerikanischen Bilanzen von Unternehmen und Banken relativ schnell wieder „atmen“ und von Altlasten befreit werden. Ähnliche Erwartungen werden nun auch an das neue – im Jahr 2005 – in Brasilien implementierte Gesetz geknüpft. Denn eine schnelle Bereinigung

der Bilanzen von Unternehmen und Banken ist wahrscheinlich auch hier eine der wesentlichen Voraussetzungen dafür, dass Brasilien wieder möglichst schnell auf einen nachhaltigen Wachstumspfad geführt werden kann. Wie deutlich geworden sein sollte, ist das brasilianische Verfahren im Moment aller Wahrscheinlichkeit nach nicht in der Lage, diese Erwartungen zu erfüllen.

## **7 Die Politische Ökonomie einer Reform des LRJF in Brasilien**

Ein gerichtliches Sanierungsverfahren wie auch ein Insolvenzverfahren ist im Grunde nichts anderes als eine Neuordnung von Ansprüchen verschiedener Stakeholder im Rahmen finanzieller Notlagen von Firmen. Es geht also im Grunde immer um Aufteilung und Umverteilung von Ansprüchen und Einkommen unterschiedlicher Interessengruppen. Eine Reform des LRJF führt folglich zu grundsätzlichen Veränderungen in der Kontrolle von Machtstrukturen und der Verschiebung von relativen Einkommen zwischen den verschiedenen Stakeholdern. Die Politische Ökonomie ist entsprechend ein wichtiger Analyserahmen, um die politische Dynamik solcher Reformen und entsprechende Widerstände gegen diese zu verstehen.

Sowohl die Interessen des brasilianischen Fiskus, des lokalen und internationalen Finanzsektors, der brasilianischen und internationalen Investoren, der Unternehmerschaft, der Arbeitnehmerschaft werden durch das LRJF und seine mögliche Reform direkt betroffen. Entsprechend konfliktreich ist jede politische Auseinandersetzung um die Reform der Insolvenzgesetzgebung. Das ist wohl auch einer der zentralen Gründe dafür, warum es 12 Jahre dauerte bis nach Einsetzung einer Expertenkommission im Jahr 1993 schließlich das LRJF im Jahr 2005 verabschiedet werden konnte. Wie Araújo (2005), zu berichten wissen, war die Verhandlung der Reform schon seinerzeit extrem komplex.<sup>94</sup> Er berichtet von einer starken Anti-Gläubiger Haltung in der Politik und Justiz in dieser Zeit. Er sieht dies in der Historie sehr hoher realer Zinsraten in Brasilien und der stark ungleichen Einkommensverteilung in Brasilien begründet. Das führte nach seiner Ansicht zu einer starken Pro-Schuldner-Haltung im

---

<sup>94</sup> Araújo ist Professor an der FGV in Rio de Janeiro und war Regierungsberater im Rahmen der Diskussion um die Reform des Insolvenzgesetzes seit 2001.

politischen Prozess der Aushandlung der Reform der Insolvenzgesetzgebung. Andererseits hat es die Lobby des Bankensektors seinerzeit letztlich geschafft, sich der starken Rechtsunsicherheit und Ineffizienz des Justiz-System zumindest zum Teil dadurch zu entziehen, dass ein wichtiger Teil der Kreditsicherungsinstrumente nicht dem Schutzschirmverfahren unterworfen wurden.

Die enorme politische Bedeutung der Thematik einer Reform der Insolvenzgesetzgebung wurde zuletzt auch im Rahmen des Impeachment Verfahrens deutlich. Wie zuvor herausgearbeitet, stellten die mangelnde Rechtssicherheit für DIP-Finanzierungen einerseits und die mangelnde Rechtssicherheit für den Kauf von notleidenden Aktiva andererseits in der Praxis zwei der wichtigsten Restriktionen für erfolgreiche Unternehmens-Turnarounds im Rahmen des gegenwärtigen gesetzlichen Rahmens in Brasilien dar. Diese Problematik wurde durch den größten Korruptionsskandal in der brasilianischen Geschichte, dem „Lava Jato“, nur noch verschärft, da dieser zusätzliche Rechtsunsicherheiten für Käufer solcher notleidenden Aktiva mit sich brachte, die in irgendeiner Art – und sei es nur potenziell – geschäftlich mit Petrobrás in Verbindung gebracht werden. In anderen Worten, der Lava-Jato-Korruptionsprozess hat den sowieso schon extrem „trockenen“ Markt für problembehaftete Aktiva in Brasilien im Vorfeld des Impeachments weiter ausgetrocknet.

Das Problem wurde im Jahr 2016 auch von der brasilianischen Regierung erkannt und hatte dazu geführt, dass der BNDES (die staatliche Entwicklungsbank) im August 2016 eine Kreditlinie in Höhe von BRL 5 Mrd aufgelegt hat, die exklusiv für den Aufkauf von problembehafteten Aktiva von notleidenden Unternehmen genutzt werden soll, die sich in gerichtlichen Sanierungsverfahren oder Insolvenzprozessen befinden. Höchst interessant hierbei ist das Datum, an dem diese staatliche Kreditlinie eingeführt wurde, nämlich am 25. August 2016: Es ist das Datum des ersten Tages der Abstimmung im brasilianischen Senat über das Impeachment der ehemaligen Präsidentin Dilma Rousseff!

Das einhellige Verständnis der brasilianischen Presse hierzu ist, dass die Ankündigung dieser Maßnahme in der Endphase des Impeachment-Prozesses Teil einer Strategie der Mannschaft Temer war, um die Unterstützung der Unternehmensschaft für das Impeachment zu

gewinnen. Das hier aufgelegte Kredit-Programm des BNDES dient ausschließlich der Finanzierung des Kaufs von notleidenden Unternehmen (oder Teilen davon), die sich in gerichtlichen Sanierungsverfahren, Insolvenzprozessen oder finanzieller Notlage befinden. Diese Kredite können nur an Unternehmen vergeben werden, die der BNDES zuvor als „gesund“ bewertet hat. Diese Maßnahme zur Erhöhung der Liquidität für den Kauf von notleidenden Unternehmen war wohl eine explizite Forderung der Unternehmerschaft im Vorfeld des Impeachment und war seitens der Regierung zudem mit dem Versprechen verbunden, dass sie – nach einem Impeachment – eventuell erneuert und erweitert werden könnte, falls sie positive Ergebnisse erzielen sollte.<sup>95</sup>

Kurz gesagt, eine Verbesserung der Effizienz des Systems der gerichtlichen Unternehmenssanierung durch die BNDES-Linie und die damit verbundene Bereitstellung von Liquidität für das System war offenbar ein „Geschenk“ der Mannschaft Temer, um die Unterstützung der Unternehmerschaft in seiner eigenen Partei, dem PMDB, für ein Impeachment zu gewinnen. Wie wir heute wissen, wurde dem Amtsenthebungsverfahren letztlich zugestimmt. Auch wenn klar ist, dass die Ineffizienz des Systems der gerichtlichen Unternehmenssanierung nicht der einzig entscheidende Faktor für die Unzufriedenheit der Unternehmerschaft und das Impeachment war (fiskalische Exzesse, Rezession, hohe Inflationsraten, hohe Arbeitslosigkeit, Rekordzahlen bei Non-Performing-Loans, der Lava-Jato-Korruptionsprozess und andere Faktoren spielten eine wichtige Rolle), lässt sich wohl dennoch folgern, dass auch die beschriebenen Ineffizienzen des Systems für gerichtliche Unternehmenssanierungen und Insolvenzen in einem direkten Zusammenhang mit dem Impeachment standen.

## 8 Fazit und Ausblick

Es steht außer Frage, dass das LRJF eine erhebliche Verbesserung im Vergleich zu seinem Vorgänger-Modell darstellt. Dennoch besteht wie gezeigt dringender Reformbedarf bei dem im Jahr 2005 implementierten Gesetz, um die Glaubwürdigkeit und Effizienz des Systems zu erhöhen.

---

<sup>95</sup> Vgl. hierzu Folha de São Paulo (26.08.2016).

*Der gesetzliche Rahmen für gerichtliche Unternehmenssanierungen  
und Insolvenzen in Brasilien*

Es wird sich bald zeigen, ob sich derzeit in der ersten Fassung der Gesetzesnovelle enthaltene Idee, dass alle Gläubiger (einschließlich der ACC-Banken und die Begünstigten von dinglichen Sicherheitsübereignungen) in Zukunft dem Schutzschirmverfahren und den gerichtlichen Sanierungsplänen unterworfen werden sollten, sich im politischen Prozess einer geplanten Gesetzesreform wird durchsetzen lassen. Es ist zu erwarten, dass sich hier massiver Widerstand seitens des Finanzsektors und des brasilianischen Bankenverbandes (Febraban) regen wird. Beide werden – wohl zu Recht – eine Aushöhlung der wichtigsten Kreditsicherungsinstrumente beklagen. Konsens sollte es hingegen bei den meisten Beteiligten hinsichtlich der Notwendigkeit der Erhöhung der Rechtssicherheit für Käufer von notleidenden Aktiva und die Kreditgeber von DIP-Finanzierungen geben. Erstaunlich ist, dass die gegenwärtige Fassung der Gesetzesnovelle keine großen Fortschritte zur Stärkung des außergerichtlichen Sanierungsverfahrens vorsieht. Die Stärkung dieses Verfahrens würde den Justizapparat entlasten und würde auch enorme Kosten- und Zeitvorteile im Vergleich zum sehr kostenintensiven und langwierigen *gerichtlichen* Verfahren mit sich bringen. Insgesamt sollte zukünftig stärker dafür gesorgt werden, dass nicht wettbewerbsfähige Unternehmen auch schnell vom Markt verschwinden. Insofern sollte dem heute übermäßig stark ausgeprägten Sanierungs-Bias des Insolvenzgesetzes wieder tendenziell entgegengewirkt und den Gläubigern mehr Autonomie und eine stärkere Verhandlungsposition in den Verfahren eingeräumt werden. Das würde nicht nur die Recovery-Raten der Banken erhöhen, sondern auch zu einer erhöhten Effizienz und Glaubwürdigkeit des gesamten Verfahrens beitragen. Die erste Rohfassung der Gesetzesnovelle verspricht hier bisher jedoch leider keine Verbesserung. Sie scheint – im Gegenteil – durch Änderungen bei der Festlegung der Gläubigerklassen und Veränderungen bei den für die Bewilligung von Sanierungsplänen notwendigen Mehrheitsverhältnisse auf starke Erleichterungen zu Gunsten der Schuldner hinauszulaufen. Dies läuft m.E. in die falsche Richtung und würde den starken Sanierungs-Bias des Systems eher noch verstärken.

Konsens sollte dahingehend bestehend, dass die brasilianische Justiz durch eine Ausweitung des Netzes der auf Unternehmenssanierungen und Insolvenzen spezialisierten Gerichte dringend gestärkt werden

muss. Erst dann wird auch eine Reform des LRJF seine volle Wirksamkeit erzielen können.

Berücksichtigt man die politische Bedeutung, die dieses Thema im Rahmen des Impeachment-Verfahrens im Jahr 2016 hatte, sollte man davon ausgehen, dass es aller Wahrscheinlichkeit nach bald zu einer gesetzlichen Reform des LRJF kommen sollte, es sei denn, die Regierungsfähigkeit der Regierung Temer wird durch die laufenden Ermittlungen im „Lava-Jato“-Korruptionsskandal derart untergraben, dass weitere Gesetzesvorhaben der Regierung nicht mehr im Parlament durchgesetzt werden können. Dies ist beim heutigen Kenntnisstand eine nicht unrealistische Hypothese.<sup>96</sup>

Gleiches gilt im Übrigen auch für das wichtige Gesetz zur Rentenreform, dessen Absegnung im Kongress derzeit für den April 2017 und zur Bewilligung im Senat für das zweite bzw. dritte Quartal 2017 geplant ist. Erste politische Rückschläge der Regierung bei der Verhandlung der Rentenreform zeichnen sich jetzt schon ab. Sollte es der gegenwärtigen Regierung jedoch gelingen, eine glaubwürdige Reform des Rentensystems (eine inflationsangepasste Deckelung der Staatsausgaben wurde schon im Dezember 2016 erfolgreich verabschiedet) und ihr mikro-ökonomisches Reformpaket einschließlich einer glaubwürdigen Reform des LRJF im Laufe des Jahres 2017 durch den Kongress zu bringen, dann könnte Brasilien – u.U. schneller, als von vielen erwartet – allerdings bald wieder auf einen nachhaltig positiven Wachstumspfad zurückfinden. Eine erfolgreiche Implementierung der notwendigen Fiskalreform sollte dann den erhofften Spielraum für die ebenso wichtigen weiteren Zinssenkungen der brasilianischen Zentralbank schaffen (der Basiszins liegt derzeit bei 12.25%) während eine erfolgreiche Reform des LRJF die Voraussetzungen für eine Erhöhung der Rechtssicherheit im Bereich der Kreditvergabe und entsprechend eine weitere Reduzierung der nach wie vor hohen Zins- bzw. Banken-Spreads in Brasilien schaffen sollte. Das würde neben den damit verbundenen positiven Wachstumsimpulsen auch dazu beitragen, dass der Anteil der Non-Performing-Loans an der gesamten Kreditvergabe weiter sinken würde, die

---

<sup>96</sup> Vgl. zu einer aktuellen Einschätzung dieser Möglichkeit Woischnik/ Steinmeyer (2017).

*Der gesetzliche Rahmen für gerichtliche Unternehmenssanierungen  
und Insolvenzen in Brasilien*

Bilanzen von notleidenden Unternehmen und Banken schnell bereinigt werden könnten und so ein reformiertes LRJF – analog zu dem was das Chapter 11 in den USA zur Überwindung der Finanzkrise nach 2008 zu leisten im Stande war – einen erheblichen Beitrag zur Überwindung der schwersten Rezession der Geschichte Brasiliens seit der Großen Depression der 1930er Jahre leisten könnte. Zudem würde eine glaubwürdige Reform des LRJF einen wichtigen Beitrag zur Verbesserung der durch zahlreiche Korruptionsskandale geschwächten Corporate Governance Strukturen und damit auch der langfristigen Wettbewerbsfähigkeit des Produktions- und Investitionsstandortes Brasilien leisten. Schaut man auf die wichtigsten institutionellen Reformen in der brasilianischen Wirtschaftspolitik des 20. Jahrhunderts zurück, wie der der 1960er Jahre und der 1990er Jahre, fällt auf, dass alle in Zeiten schwerwiegendster wirtschaftlicher, politischer und institutioneller Krisen passierten und wahrscheinlich gar erst durch diese möglich wurden. Das lässt sowohl für die anstehende Fiskalreform als auch für die geplante Reform des LRJF hoffen. Bleibt zu hoffen, dass der Moment auch genutzt werden kann und nicht – wie bei der letzten Reform im Jahr 2005 – 12 Jahre zwischen der Einsetzung einer Expertenkommission und einer effektiven Gesetzesänderung vergehen.



## Literaturverzeichnis

- Abreu, M. d. P. (2014): Crise, crescimento e modernização autoritária, 1930-1945, in: *Ordem do Progresso* hrsg. von Marcelo de Paiva Abreu, Rio de Janeiro.
- Araújo, A. P. & B. Funchal (2005): Past and Future of the Bankruptcy Law in Brazil and Latin America, in: *Ensaio Econômicos* No. 599, EPGE, FGV.
- Araújo, A. P. & E. Lundberg (2003): A Nova Lei de Falência: Uma Avaliação, Workshop of Banking and Credit, Banco Central do Brasil, Brasília.
- Araújo, A.P et. al. (2012): The Brazilian Bankruptcy Law Experience, in *Journal of Corporate Finance* (2012), doi 10.1016/j.jcorpfin.2012.03.001.
- Afonso, J. R. et al (2009): Evolução e Determinantes do Spread Bancário no Brasil, *Textos para Discussão* 61, Centro de Estudos da Consultoria do Senado Federal, Brasília, Agosto/ 2009.
- Afonso, J. R. et al (2016): The role of fiscal and monetary policies in the Brazilian economy: Understanding recent institutional reforms and economic changes, in: *The Quarterly Review of Economics and Finance* 62 (2016), s. 41-55.
- Ayoub, L. R. (2015): A Cultura Recuperacional, in: 10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil ed. by Elias Luis Vasco.
- Ayoub, L. R. und C. Cavalli (2016): A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas, Rio de Janeiro.
- Bacelo, Joice (2017): Fazenda recebe sugestões de grupo para lei de recuperação, in: *Valor Econômico*, 19.01.2017.
- Baer, Werner (2014): *The Brazilian Economy: Growth and Development*, Boulder (USA) 7. Auflage.
- Banco Central do Brasil (2014): *Relatório de Economia Bancária e Crédito*, Brasília.
- Banco Central do Brasil (2015): *Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2015*, Brasília.
- Bernier, J. C. (2016): *Administrador Judicial*, São Paulo.

*Der gesetzliche Rahmen für gerichtliche Unternehmenssanierungen  
und Insolvenzen in Brasilien*

- Cabrillo, Francisco / Depoorter, Ben W.F. (2000): Bankruptcy Proceedings, in: Encyclopedia of Law and Economics, Vol. 5, hrsg. von Boudewijn Bouckaert and Gerrit de Geest, Cheltenham.
- Claessens, S. and B. Yurtoglu (2012): Corporate Governance and Development – An Update, Global Corporate Governance Forum, Washington.
- Costa, D. C. (2015): Reflexões sobre Processos de Insolvência: Divisão Equilibrada de Onus, Superação do Dualismo Pendular e Gestão Democrática de Processos, in: 10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil hrsg. von Elias Luis Vasco, S. 87-112.
- Colombo, Juliano and Junqueira, (2016): Ten Years of the Brazilian Bankruptcy Law: Some Lessons Learned and some Wishes for Improvement, in: Emerging Marktes Restructuring Journal, Issue No. 1, Spring 2016, S. 11-16.
- Cooper, Richard J. et al. (2016): The Brazilian Insolvency Regime: Some Modest Suggestions – Part I, in: Pratt’s Journal of Bankruptcy Law, February/ March 2016.
- Costa, D. C. (2016): Interview am 12.07.2016 in São Paulo.
- Dantes dos Reis, Renato A. (2015): O Financiamento a Empresas em Recuperação Judicial, in: 10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil hrsg. von Elias Luis Vasco, S. 399 ff.
- European Commission (2003): Best Project on Restructuring, Bankruptcy and a Fresh Start: Final Report of the Expert Group, September 2003, Brussels.
- Feldsieper, Manfred (1994): Inflation und Inflationsfolgen in Brasilien, in: Zeitschrift zur portugiesischsprachigen Welt, Jg. 1, Nr. 1, S. 33-44.
- Foders, Federico/ Feldsieper, Manfred (Hrsg.) (2000): The Transformation of Latin America: Economic Development in the Early 1990s, Cheltenham.
- Folha de São Paulo (12.09.2016): „Taxa média de juros no cartão de crédito supera em agosto 451% ao ano“.

- Fritsch, Rafael (2015): Por que a Lei de Recuperação de Empresas e Falências tem que ser melhor no Brasil do que no Resto do Mundo?, in: 10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil hrsg. von Elias Luis Vasco.
- Gilson, Stuart (2012): Coming Through in a Crisis: How Chapter 11 and the Debt Restructuring Industry are Helping to Revive the U.S. Economy, in: Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 24, Issue 4, 2012, S. 23-35.
- Gutierrez, Bruno (2012): Brazilian insolvency system seeks maturity, in: Global Insolvency and Restructuring Review 2012/2013 hrsg. von Lisa Paul, Euromoney Yearbooks, Essex.
- Gutierrez, Bruno (2016): Interview am 15.07.2016 in São Paulo.
- Haddad, Claudio (1978): Crescimento do Produto Real Brasileiro, 1900-1947, Rio de Janeiro.
- Hart, Oliver (2000): Different Approaches to Bankruptcy, NBER Working Paper 7921, Cambridge, September 2000.
- IBGE (2017): Contas Nacionais Trimestrais, Brasília.
- ING (2017): Latin America Macro Outlook, Local Markets Outlook, New York.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleider, A. and Vishny, R. (1998): Law and Finance, in: Journal of Political Economy, 106, pg. 1113-1155.
- Levine, R., Norman, L. und Beck, T. (2000): Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes, in: Journal of Monetary Economics, 46, pg. 31-77.
- Levine, R., Beck, T. (2003): Legal Institutions and Financial Development, NBER Working Paper 10126.
- Lisboa, Marcos de Barros (2015): Direito, Economia (e a Liberdade de Expressão), in: 10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil hrsg. von Elias Luis Vasco, São Paulo, S. 335-347.

*Der gesetzliche Rahmen für gerichtliche Unternehmenssanierungen  
und Insolvenzen in Brasilien*

- Lisboa, M. de B., Damasso, O. R., Santos, B. C., Costa, A. C. A. (2005): A Racionalidade Economica da Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas, in: *Direito Falimentar e a nova lei de Falências e a Recuperação de Empresas* hrsg. von Luis Fernando Valente de Paiva, São Paulo, S. 41-43.
- Luis Vasco, Elias (Hrsg.) (2015): 10 anos da lei de recuperação de empresas e falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil, São Paulo.
- Martin, Nathalie (2005): The role of history and culture in developing bankruptcy and insolvency systems: the perils of legal transplantation, in: *Boston College International and Comparative Law Review*, Vol. 28, Issue 1.  
(<http://lawdigitalcommons.bc.edu/iclr/vol28/iss1/2>).
- Menezes, Antonia (2014): Insolvency Reform for Credit, Entrepreneurship, and Growth, in: *Public Policy for the Private Sector*, Worldbank Group, Note 343, Washington.
- Morato, Leonardo/ Gomes Jr, Roberto Lincoln S. (2015): Análise da Sujeição de „Créditos“ Oriundos de Obrigações sob Condição Suspensiva à Recuperação Judicial, in: *10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil* hrsg. von Elias Luis Vasco, S. 219-232.
- Morato, Leonardo (2016): Interview am 29.06.2016 in São Paulo.
- Nogueira, Ana Beatriz Martucci/ Campi, Ana Cristina Baptista/ Piha, Daniella (2015): Reflexões sobre a rotineira prática dos aditamentos ao plano de recuperação judicial, in: *10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil* hrsg. von Elias Luis Vasco.
- Oliveira, M. C. D. O. (2015): Insolvência e Fresh Start, in: *10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil* hrsg. von Elias Luis Vasco, S. 35-49.
- Paiva, Luiz F. V. (2015): Dez anos de Vigencia da Lei No. 11.101/2005: E hora de mudança?, in: *10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil* hrsg. von Elias Luis Vasco., S. 247-264.

- Paiva, Luiz F. V./ Colombo, Guilano (2015): Venda de Ativos na Recuperação Judicial: Evolução, Desafios e Oportunidades, in: 10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil hsrsg. von Elias Luis Vasco., S. 267-281.
- Ponticelli, Jacopo/ Alencar, Leonardo (2016): Court Enforcement, Bank Loans and Firm Investment: Evidence from a Bankruptcy Reform in Brazil, Working Papers 425, Banco Central do Brasil, Brasília.
- Rapisardi, John J. and Zujkowski, Joseph (2014): Bankruptcy Basics under Brazilian Law, in: New York Law Journal, Vol. 252 – No.2, S.
- Rodrigues dos Santos, E. A./ Sacramone, M. B. (2015): A Sociedade de Credores no Processo Falimentar, in: 10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil hsrsg. von Elias Luis Vasco.
- Safatle, Claudia/ Borges, João/ Oliveira, Ribamar (2016): Anatomia de um desastre, São Paulo.
- Salomão, Luis Felipe/ Santos, Paulo Penalva (2015): Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência: Teoria e Prática, São Paulo.
- Santos, Paulo Penalva (2015): O crédito tributário e a recuperação judicial, in: 10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil hsrsg. von Elias Luis Vasco, S. 359 ff.
- Satiro, Francisco/Pitombo, Antonio Sérgio A. de Moraes (2007): Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005, São Paulo.
- Satiro, Francisco (2015): Interview am 05.07.2016 in São Paulo.
- Satiro, Francisco (2016): Apresentação, in: Administrador Judicial hsrsg. von Joice Ruiz Bernier, São Paulo.
- Satiro, Francisco (2017): Erster unveröffentlichter Entwurf der Expertenkommission zur Änderung des Gesetzes 11.101/2005, São Paulo.
- Schaefer, Patrick/ Uttamchandani, Mahesh (2012): The Importance of Effective and Efficient Resolution of Non-Performing Loans, in: Global Insolvency and Restructuring Review 2012/2013 hsrsg. von Lisa Paul, Euromoney Yearbooks, Essex.

*Der gesetzliche Rahmen für gerichtliche Unternehmenssanierungen  
und Insolvenzen in Brasilien*

- Sester, Peter (2014): *Brasilianisches Handels- und Wirtschaftsrecht*, Frankfurt a.M.
- Seixas, Eduardo (2016), Interview am 12.07.2016 in São Paulo.
- Silva, E. C. da (2016): *Governança Corporativa nas Empresas*, São Paulo.
- Silveira, A. d. M. (2015): *Governança Corporativa no Brasil e no Mundo*, São Paulo.
- Tapxure, Daniela (2016): Interview am 14.07.2016 in São Paulo.
- Tebet, R. (2005): Parecer 534/04 sobre o Projeto de Lei Complementar No. 71/2003, zugänglich im Internet:  
<http://redir.stf.jus.br./paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580930>> abgerufen am 04.04.2017.
- Wacker, Heiko (1997): *Das brasilianische Wechselkurssystem*, Marburg.
- Wacker, Heiko (2003): *Inflation und sanierende Währungsreformen in Brasilien in ordnungs-ökonomischer Sicht*, Frankfurt u.a.
- Waisberg, Ivo (2015): O necessário fim dos credores não sujeitos a recuperação judicial, in: 10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil hsrsg. von Elias Luis Vasco.
- Woischnik, Jan/ Steinmeyer, Alexandra (2017): *Brasília im Visier der Korruptionsermittler*, Länderbericht Brasilien, Rio de Janeiro.
- Worldbank (2001): *Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems*, April 2001, Washington.
- Worldbank (2004), (2005), (2012), (2015), (2016): *Doing Business Reports*, Washington.
- Worldbank (May 2016): *Retaking the Path to Inclusion, Growth and Sustainability; Brazil Systematic Country Diagnostic*, Washington



# **The ‘Varieties-of-Capitalism’ (VOC) and the ‘Japanese Model’ during Globalisation: Change and Continuity in Japanese Human Resource and Corporate Governance Practices since the 2000s**

*Harald Conrad*

## **1 Introduction**

With the publication of Hall and Soskice’s (2001) landmark work on the Varieties-of-Capitalism (VOC), a study which investigated the institutional foundations of comparative advantages in advanced economies, the view of Japan as country with particular institutional arrangements in domains such the labour market, financial regulation, corporate control and governance, as well as education and training systems gained wider credibility among social science researchers, – if not with neo-liberal economists, who have always downplayed the significance of such cross-national institutional differences. While proponents of a VOC perspective maintain that countries have historically developed particular institutional arrangements which provided them and continue to provide them with comparative advantages in certain industries, other observers – not limited to hard-core neo-liberal economists – have predicted a cross-national convergence of business practices, an erosion of institutional differences among different national economies, and an overall trend towards more market-oriented institutions in the wake of increased globalisation. It is against the backdrop of this academic debate that this article intends to shed light on recent transformations in two areas of Japan’s economy, namely changes in its human resource management and corporate governance practices. The reason to analyse these particular practices in combination is that the VOC literature has argued that there are institutional complementarities between Japanese human resource management



and corporate governance. In particular, it has been claimed that the long-term nature of compensation practices has been compatible with the long-term stakeholder relationships of many companies. Because long-term shareholders have historically not pursued short-term profit maximization strategies and stable cross-shareholdings among affiliated companies prevented hostile takeovers, firms were in a position to make long-term commitments to their employees, in the form of implicit long-term employment promises and seniority-based wages. It is thus enlightening to trace the pace and nature of reforms in these two management areas and to reflect on the durability of the proclaimed complementarity of the respective practices.

Overall, this article will argue that, while we have been witnessing some significant changes in these systems since the 2000s, there remain a number of stable institutional arrangements which seem to support the view of those observers that predict the lasting existence of cross-national institutional differences in line with a VOC perspective of international economies. However, only time will tell whether and to what extent these institutions can guarantee Japan lasting comparative advantages in the long term and in its manufacturing sectors in particular.

To make these arguments<sup>1</sup>, this article proceeds as follows. We start by reviewing shortly the VOC perspective of Japan as a 'coordinated market economy' and what has been described in the literature as the 'Japanese model'. This is followed by an overview of what we might call 'traditional' Japanese human resource management and corporate governance practices as they were prevalent until the 1990s. The subsequent section then discusses shortly the pressures and criticism that these practices have faced, before providing an overview and analysis of the changes that we have been witnessing since the 2000s in the two penultimate sections. The article finishes with a conclusion that summarizes the key findings.

---

<sup>1</sup> This article draws in parts on earlier contributions of the author, namely Conrad (2010, 2011, 2014, 2016a, 2016b).

## **2 The Varieties-of-Capitalism and the 'Japanese Model'**

Japanese firms have long been noted for institutional features that set them apart from their counterparts in western industrialized countries (Abegglen 1958). These unique features have been found in inter-firm relationships, finance and corporate governance patterns and human resource management practices (e.g. Vogel 2006). The Varieties-of-Capitalism (VOC) literature has elucidated how interaction effects and complementarities among such institutional features shape the behaviour of firms and create diverse national 'varieties' of business organizations (Deeg and Jackson 2007). In the VOC literature, Japan has been characterized as a 'coordinated market economy' as opposed to 'liberal market economies' such as the US and UK (e.g. Vogel 2006; Hall and Soskice 2001; Dore 2000). In terms of human resource management practices, the so-called 'three pillars of the Japanese employment system', namely seniority-oriented pay, 'life-time' or long-term employment and enterprise-based unions have been identified as important characteristics of the 'Japanese Model' (e.g. Debroux 2003). For example, it has been shown how seniority-oriented pay and long-term employment practices have been highly complementary with dominant work practices such as frequent job rotations, broad job descriptions, teamwork and on-the-job training. Moreover, the long-term nature of these employment practices has had a natural equivalent in long-term inter-firm relationships. As long-term shareholders have traditionally not pursued short-term profit maximization strategies as their underlying corporate governance principle and stable cross-shareholdings among affiliated companies prevented hostile takeovers, firms were in a position to make long-term commitments to their employees, in the form of implicit long-term employment promises and seniority-based wages (Aoki 1988).

One of the central and ongoing debates in the management literature centres on the issue of the robustness of such national institutional configurations. In this wake, the durability of the 'Japanese model' has also frequently been questioned. Proponents of the so-called 'convergence school' maintain that increasing global competition in the wake of globalisation forces companies worldwide to adopt 'best

practices' that are universally valid and applicable. This development contributes to a cross-national convergence of practices, an erosion of institutional differences among different national economies, and a trend towards more market-oriented institutions (e.g. Lane 1995; Kerr *et al.* 1962). In contrast, proponents of the 'non-convergence school' stress the continued embeddedness of national management practices in their cultural and institutional context, with the Varieties-of-Capitalism (VOC) literature elucidating the institutional foundations of diverse national 'varieties' of business organization. According to this school, existing complementarities among institutional elements of national economies tend to thwart international convergence (e.g. Degg and Jackson 2007; Hall and Soskice 2001; Whitley 1999; Hollingsworth and Boyer 1997).

Regardless to which school of thought one might ultimately subscribe to, it is probably fair to argue that the VOC approach has rightfully been criticized for its rather static nature and failure to explain changes within national models (Deeg and Jackson 2007). Even the most ardent VOC proponent will have to acknowledge that the world's industrialized economies have undergone numerous changes over the last decades and that globalization pressures, or at least their perception in discourses about increased international competition, have been important drivers of such changes. The real question is thus not whether changes have taken place, but rather whether such changes are eroding the special nature of 'coordinated market economies'. This article addresses this question for the case of Japan by looking at two areas where Japan has long been seen to have particular practices.

### **3 'Traditional' Human Resource Management Practices**

The so-called 'three pillars of the Japanese employment system', namely seniority-oriented pay, 'life-time' or perhaps better long-term employment and enterprise-based unions have for a long time influenced Japan's human resource management practices and industrial relations (e.g. Debroux 2003). This is why the following discussion concentrates on these three key institutions and neglects consciously, not least due to space constraints, recruitment and training regimes as well as other human resource practices.

### 3.1 Seniority-based wages

Seniority-based wages became widely accepted in post-war Japan, after they had first been introduced during the war economy of the 1930s-1940s. The authorities at the time aimed to restrict labour movement and improve industrial productivity through job security and wages that met livelihood or life-cycle needs, with age as the best single proxy for need (Gordon 1985). That these arrangements were continued after the war was not just due to political pressure from Japan's labour movement or ideological factors. These practices did not only satisfy perceived societal needs, but fit well with the emerging Japanese production system. Aoki (1988, 1990, 1994), especially, has highlighted the institutional complementarities between human resource management practices and the production system of Japanese manufacturing companies. He has shown how many, especially larger, Japanese manufacturing companies have developed operation modes where horizontal mutual coordination among operating units are of utmost importance. In this way, planning and implementing operations is not strictly hierarchically structured and rotation of employees between engineering and workshop personnel is frequently practiced.

This teamwork approach, where operating units are expected to coordinate mutually their tasks, requires an incentive mode which allows individual workers to commit themselves fully to the teamwork process without fear of losing compensation. Since workers are expected to cope independently with needed changes or problems in the production process, they need autonomous problem-solving capabilities, which are nurtured by frequent job rotations. Such rotations familiarize workers with various jobs and enhance their ability to process and communicate information back into the production process. The immediate use of on-site information in quality control and production planning – such as the famous *kanban* system – has become a key explanatory factor for the competitive strength of many Japanese manufacturers (Conrad 2011).

According to Aoki (1988, 1990, 1994), the above sketched production mode requires distinctive incentives to ensure that individual workers commit themselves to a team-based effort. Japanese companies have therefore designed incentives that are not tightly related to a specific

job category, but that motivate wide-ranging job experience among employees. At the centre of their incentive schemes are rank hierarchies with separate rank hierarchies for blue-collar workers, white-collar workers, and engineers as well as for supervisory and managerial employees. Each rank is usually associated with a certain range of pay, which consists of several pay elements. Employees of the same educational background start their company careers with identical pay and are for some years, until they are in their 30s, promoted at an equal speed. Around their mid-30s they start to compete for promotion in rank. The central criteria for such promotions are the number of years of continuous employment and merit.

According to the underlying skill-grading system merit does not so much depend on a particular job or output, but is broadly defined by problem-solving and communication skills as well as other qualifications. Thus employees are neither rewarded for achieving a given well-defined objective nor in respect of a subjective evaluation of their performance. Rather, frequent appraisals assess the potential ability based on adaptability to technical changes as well as soft skills such as loyalty and the ability to cooperate well with other workers. It is also important to note that speed of promotion does vary in an employee's later years – with some reaching higher ranks only shortly before the mandatory company retirement age, whereas others proceed to supervisory ranks in mid-career – and that those who do not show continuous progress might be posted to minor subsidiaries or affiliated companies.

The rank system might appear simple, but pay systems are in fact highly complex and take into account numerous factors. Leaving aside different kinds of allowances and bonuses, the key pay component is base pay, which reflects the position of employees in the rank-hierarchy, and is a function of ability/skills (*shokunōkyū*), age (*nenreikyū*), and performance (*seisekikyū*). However, the latter has so far played only a marginal role, whereas ability/skills and age have been the most important determinants. Most companies used to have a pay component which was explicitly and directly linked to age, but ability/skills as criteria for the evaluation in the skill-grading

system have in principle been the most important factors for base pay (Conrad 2016a).

### 3.2 'Life-time' employment

As Lazear (1979) has shown, seniority-based pay is a mechanism to bind employees and to set incentives against shirking where the effort of employees is difficult to observe or tasks are ambiguous. Firms pay wages below productivity in early periods of employment, and raise wages above productivity in later stages. Workers can only receive those wages above productivity and regain earlier losses, if they show sufficient effort and avoid layoffs. At the same time, employees need to be given some assurance that they will be able to make up for these earlier losses by higher wages in their later careers. The implicit long-term employment guarantees that Japanese companies have traditionally been offering – in Japan sometimes referred to as 'life-time employment' (*shūshin koyō*) – fulfil this function. While Japanese labour contracts do not contain explicit 'life-time' or indeed long-term employment guarantees, any worker who is not a non-regular worker (such as part-time workers, contract workers and dispatched workers) enjoys at least *de jure* a high degree of employment security under the body of Japanese case law on abusive dismissals (Araki 2002, Matanle and Matsui 2011). Court rulings have allowed dismissals only in circumstances of severe misconduct or proven economic stress of the employer. A lack of employee capability is usually only accepted if the employer can prove that every effort has been made to (re)train the worker and no alternative workplace can be found (Sugeno and Yamakoshi 2014). Due to the difference between *de jure* and *de facto* employment security as well as various measurement problems, estimations about the propensity of the 'life-time' employment status vary, ranging from 20 per cent (Ono 2010) to 30-40 per cent (Matanle and Matsui 2011) of all employees.

### 3.3 Enterprise-based unions

Enterprise-based unions are obviously not a human resource management practice in the narrow sense, but they have long been regarded as an important pillar of Japan's employment system. As such they constitute a key institution in the country's industrial

relations system and have influenced the shape of human resource management practices.

The Japanese labour movement goes back to the pre-Second World War period, but due to the restriction of labour union activities by the Public Peace Law of 1900 and their outlawing in 1938, the rise of an independent and free labour movement was possible only after the Second World War and subsequent democratization (Rebick 2005). There remain different views about why Japanese labour unions developed primarily at the enterprise level. While early labour scholars stressed the impact of migratory wage labourers, later scholars have linked their existence to internal labour market theories (Kawanishi 1992). Given the absence of deep external labour markets in the light of long-term employment and generalist rather than specialist career paths, the organization of workers *within* Japanese companies was arguably more rational than an organization at the industrial level, which is common in other industrialized countries where labour unions are typically organized along occupational lines.

Today, some Japanese craft and industrial unions do exist, but more than 90 per cent of unions remain enterprise-based. Union density has been decreasing steadily from 35.4 per cent in 1970 to an estimated 18.5 per cent in 2010, with major variations depending on employer size. While the union participation rate of companies with more than 1,000 employees is 46.6 per cent (2010), only 1.1 per cent of workers in companies with less than 99 employees are labour union members. Moreover, roughly 65 per cent of labour unions are organized as union or closed shops (Kōseirōdōshō 2010). Members of enterprise unions are usually only regular white- and blue-colour employees up to and including the level of section chief. Collective bargaining is primarily conducted by the enterprise unions, whose bargaining power is perceived to be limited, although Benson (1997) shows that there are important variations in terms of Japanese unions' structural and functional independence. To compensate for the limitations of a decentralized bargaining system at the enterprise level, enterprise unions have created industrial and national confederations and developed in 1955 the so-called Spring Wage Offensive (*shuntō*). The Spring Wage Offensive is a coordinated

campaign, primarily focusing on higher wages. It is launched every spring by the industrial and national confederations, which formulate overall targets for wage increases and time schedules for negotiation. Following this, wage settlements are first agreed between the top firms and largest enterprise unions in each major industry. These settlements function subsequently as pattern setters for the demands of enterprise unions in other industries and small- and medium-sized companies, and influence eventually even wage setting in the non-union and public sector (Morito 2006). The lead in *shunto* wage increase negotiations was historically taken by the Japan Council of Metalworkers' Unions (IMF-JC), an industrial confederation of unions in steel, shipbuilding, engineering, electrics, and automobiles.

## **4 'Traditional' Corporate Governance Practices**

Corporate governance in the widest sense can be defined as a system by which companies are directed and controlled. Similar to the approach pursued in the discussion of 'traditional' human resource management practices above, this part will only focus on the core characteristics of the 'traditional' system of corporate governance of stock-listed Japanese companies and exclude corporate governance issues in small and medium-sized as well as non-listed firms.

### **4.1 Stakeholder Orientation**

In the Anglo-American literature, the starting point of the corporate governance debate is commonly the issue how to solve the 'principal-agent problem', which arises out of the separation between ownership and control of stock-listed companies. In other words, how can the principals, the stock-holding owners, ensure that the managers, whom they employ as their agents, manage the firm in their best interest and maximize shareholder value? This view of corporate governance implies that shareholder value is the ultimate rationale of corporate activity and should guide managerial practice. However, in the 1990s, research into the attitudes of top managers in five economies – US, UK, Germany, France and Japan – revealed that Japanese managers ranked shareholder interests below those of employees, suppliers, banks, or customers (Yoshimori 1995). These management attitudes are an expression of Japan's stakeholder rather than shareholder capitalism. In the absence of a strong shareholder



value orientation and *de facto* relatively weak shareholder control over Japanese managers, the common view in the literature is that the company-bound careers of Japanese top management have functioned as a control mechanism to ensure adequate corporate governance (Waldenberger 2016). Given the absence of deep external labour markets, top management positions in large Japanese firms have traditionally been filled with employees who have spent their entire careers within the same firm. These managers have prioritized the continuation of lifetime employment by focussing on “return on human rather than financial capital and [being] oriented more towards growth than profit maximization.” (Waldenberger 2016: 61) Overall, corporate governance in what the literature has termed the ‘Japanese community firm’ has been characterized by a “marginal role played by shareholders, the ‘internalist’ focus of its board and senior managers, and its prioritisation of organisational interests and values over financial ones.” (Buchanan, Chai and Deakin 2012: 297) Direct monitoring by dominant and primarily domestic shareholders or threats of hostile takeovers have traditionally not played a large role.

#### **4.2 Stable shareholders and the main-bank-system**

The above described system of internal control via internally socialized top managers has long been complemented by stable or patient shareholders and the so-called ‘main-bank-system’. Stable shareholdings developed during the 1960s against the backdrop of capital-market liberalization, which prompted fears of hostile takeovers by foreign firms (Okabe 2002). Until the mid-1990s, stable shareholdings, of which two-thirds were in the hands of banks and insurance companies, made up around 45% of all listed stock in value terms (Waldenberger 2016). These stable institutional shareholders would only interfere in the management of companies during financial difficulties, but would otherwise not get involved or indeed exert substantial pressure in terms of shareholder value maximization (Kaplan and Minton 1994). As Japan’s regulatory environment favoured bank borrowing over equity or bond financing, even listed companies relied heavily on bank loans, for which they would seek long-term relationships with their main banks (Aoki, Patrick and Sheard 1994). These main banks would not only be the largest lenders of a firm, but would simultaneously be stable shareholders and provide an array of other financial services, including foreign

exchange and the arrangement of loans from other financial or group companies (Waldenberger 2016). According to some interpretations, the main banks formed an important complementary part of the insider-controlled stakeholder model, with their primary objective not being the protection of shareholders, but the security of their own lending positions (Aoki, Patrick and Sheard 1994; Waldenberger 2016). Interventions in form of main bank-led restructurings and coordinated capital injections by corporate group members (*keiretsu*) did only occur in financially distressed firms (Sheard 1994). The rescue of Mazda in the late 1970s (Pascale and Rohlen 1983) and Mitsubishi Motors in the mid-2000s (Fackler 2004) are two prominent examples of the involvement of main banks in the restructuring of ailing Japanese companies. While some researchers have questioned the financial benefits of these stable relationships between main banks and firms (e.g. Miwa 1996; Weinstein and Yafeh 1998), the dominant view is that they did perform some monitoring and governance functions to safeguard both their own loans as well as those they arranged with other lenders (e.g. Aoki 1994).

### 4.3 Board structures

Another characteristic feature of 'traditional' corporate governance practices in the post-war period were comparatively large boards with on average twenty, predominately older, men in an one-tier board system. As mentioned above, these board members would not primarily focus on shareholder interests, as their board membership represented typically the pinnacle stage of a successful in-house career within the long-term employment system of their firm. These managers would rather pay attention to the survival and long-term growth of the firm, while applying stable dividend policies to avoid bad publicity among their shareholders. Moreover, the real power was usually reserved to a smaller informal circle within the board (*jōmukai*) (Waldenberger 2016). Statutory auditors (*kansayaku*), as a specific Japanese governance institution, have been appointed by the shareholders to monitor the board and check the internal control systems, but their responsibilities covered "only part of the functions that an independent director representing the interests of minority shareholders would be expected to perform." (Waldenberger 2016: 67) Their *de jure* strong rights have not reflected their *de facto* small power in influencing Japanese corporate governance. Overall, this

insider system was characterized by a lack of transparency as outside shareholders remained less informed about the true financial conditions of Japanese firms than main banks and stable shareholders.

## 5 Pressures for Change

What has been the nature of the pressures for reform of the above described human resource management and corporate governance practices? The single most important event in Japan's recent economic history and indeed a watershed moment was the burst of the so-called 'bubble economy' in 1989-90. The burst of this bubble, which was largely based on property speculation induced by a sustained period of low interest rates, led to a balance-sheet recession characterized by massive bad loan problems in the financial sector, a sharp drop in economic demand and rising unemployment. What followed were two decades of rather sluggish GDP growth, averaging a little over 1% during the 1990s and slightly below 1% during the 2000s (USDA 2016). Confronting stronger competition from other Asian countries since the 1990s, Japanese companies had to restructure their workforces and employment practices at home and shifted significant production capacities to South- and North-East Asia, a trend which became to be described as the 'hollowing-out' of Japan's manufacturing sector. Unemployment rates rose from the 2%-range in the late 1980s to the higher 4%-range in the late 1990s and 2000s (ILO 2016).

Apart from the general cost pressures resulting from increased overseas competition following the burst of the bubble economy, there are also some specific pressures that ought to be mentioned here. As for human resource management, probably the single most important challenge has been the aging of Japanese society and the resulting increase in the number of older employees. The percentage of people over fifty in the Japanese labour force increased from 18 per cent in 1985 to 28.4 per cent in 2012 (Sōmuchō Tōkeikyoku 2014). Given the age-related compensation and promotion practices, this has led to a quasi-automatic increase in labour costs and a need to create more managerial positions, although a worsening business climate and a general trend towards organizational structures with fewer managerial layers and flatter hierarchies would, on the contrary, indicate that steps should be taken in the opposite

direction. Since the mid-1990s, companies have therefore striven to reduce overall personnel expenditure and to turn fixed expenditure into variable costs (Ogoshi 2006).

In terms of corporate governance reform, the key pressures have been exerted by foreign shareholders, whose share of Japanese shareholdings among all investor categories increased from 10.5 per cent in 1995 to 29.8 in 2015 (Japan Exchange Group 2016). Foreign institutional investors, like pension funds, have focussed their investments primarily on large export-oriented and high-performing companies and have been vocal proponents of shareholder value maximization, not least because of the legal fiduciary duties that these investors have towards the beneficiaries in their home countries. Overall, foreign investors have shown little patience with Japan's stakeholder system and pushed for more board independence and transparency (Ahmadjian 2007).

## **6 Changes in Human Resource Management Practices since the 2000s**

Given the manifold pressures on Japanese companies, it is not surprising that they have undertaken steps to reform some of their human resource management practices in the last 10-20 years. However, as it will become clearer in the next paragraphs, the nature of these reforms has been only gradual and not all types of workers have been effected in the same way. Overall, I will argue that the key institutional arrangements have largely been untouched and that cost reductions and increased flexibility have primarily been achieved through an increase in the share of non-regular workers. The share of these workers, to whom the key human resource management practices do not apply, has risen dramatically from 20.2 per cent in 1990 to 37.4 per cent in 2014 (JILPT 2016: 44).

### **6.1 Seniority-based pay**

Seniority-oriented pay practices have undergone considerable changes over the last two decades. However, due to the growing diversity of pay systems across and within companies, generic features are nowadays much harder to condense than in the past, when companies often followed similar models. Nevertheless, we

might try to summarize the general trend of the pay system reforms as far as they relate to the core labour force (excluding the growing ranks of non-regular workers) as follows (based on Conrad 2011; Ishida 2006; Nakamura 2006; NRSKKK 2006): the pay systems of managers (section or department managers and above) show the greatest changes, whereas changes for rank-and-file employees remain more limited but are also significant. Generally, the number of pay components is decreasing. More and more companies are eliminating or at least reducing age-based pay (*nenreikyū*) as well as the different allowances. For management positions, ability/skill pay (*shokunōkyū*) is often abolished, whereas it continues to play an important but also diminishing role for rank-and-file employees.

Accordingly, the surveys of the Japan Productivity Centre for Socio-Economic Development indicate that between 2000 and 2005 the percentage of companies that claimed to have ability/skill pay declined from 82.4 per cent to 57.5 per cent for managers, and from 87 per cent to 70.1 per cent for non-managers (Shakai Keizai Seisansei Honbu 2006). For workers in managerial positions, regular pay rises which formed the core of the seniority-based wage system have more or less been abolished. For these workers, ability/skill pay is often replaced with a pay component that reflects a particular job class or hierarchical role that an employee fulfils in an organization (*yakuwarikyū*). There are, however, also companies like Mitsubishi Motors that have introduced *yakuwarikyū* for their manufacturing workers (Mitsubishi Motors 2003). As can be seen in figure 1, in over 30 per cent of companies, role/job pay for manager-class workers makes up 100 per cent of base pay. Frequently, this job or role pay component consists of a fixed amount and a performance-related part, resulting in a monthly salary range. Managers within each class thus receive different and fluctuating salaries, depending on the assessment of their performance.

The 'Varieties-of-Capitalism' (VOC) and the 'Japanese Model'

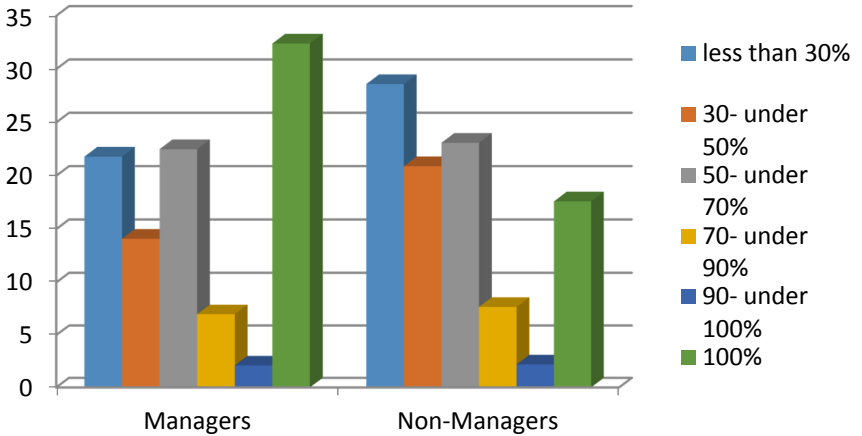


Fig. 1: Weight of the Role/Job Pay Component (*yakuwarikyū*) in Base Pay in Percent

Source: Shakai Keizai Seisansei Honbu (2006: 13)

Although role/job pay also plays an increasingly important role for non-managerial workers, the overall weight of this component, and consequently the significance of performance for pay determination, remains limited. Table 1 indicates how the weight of the different pay components might change over an employee's career course.

What is being evaluated as performance varies among companies and is commonly a combination of individual and/or team performance. In regard to the performance appraisals, it is important to note that performance is only rarely assessed in terms of simple quantitative results such as sales, profits, or cost reductions. The new performance systems focus generally on what Nakamura (2006) calls process-oriented performance-based salary systems (*purosesu jūjigata seika shugi*). Here, performance is evaluated not only in terms of the degree of success in achieving quantitative goals, but also in terms of the process of achieving those goals.

Tab. 1: Model of the Relative Importance of Different Wage Components over the Career Course

	<i>Non- managerial workers</i>	<i>Lower managers</i>	<i>Section chief</i>	<i>Department chief</i>
	<i>20s</i>	<i>30s</i>	<i>40s</i>	<i>50s</i>
<b>Age pay</b> ( <i>nenreikyū</i> )	OO	O	-	-
<i>Seikatsushugi</i>				
<b>Ability/Skill pay</b> ( <i>shokunōkyū</i> )	O	OO	OO	O
<i>Nōryōkushugi</i>				
<b>Role/job pay</b> ( <i>yakuwarikyū</i> )	-	-	O	OO
<i>Seikashugi</i>				

Source: Shakai Keizai Seisansei Honbu (2002: 17)

Although performance has thus gained in importance as a determining variable for pay, skill factors have not been abolished and skill-grading systems still play a large role, at least for rank-and-file employees. This is confirmed by a survey of the 199 largest employers on the Tokyo Stock Exchange, which found that only 23.9 per cent of employers that use employee performance to determine employee wages plan to discontinue the skill grading system (Morishima 2002). However, whereas companies used to operate with an all-embracing concept of skills, which included personal attributes such as educational background and age (with a focus on ‘capable of doing’), the evolving systems focus more on work-related usable skills and performance (with a focus on ‘doing’), with much less emphasis on the age factor. In line with this transformation, the rather vague assessment of skills in the past has been replaced with more objective

'management by objectives' appraisal systems. Despite the continuation of skill-based pay systems for rank-and-file employees, this change in skill assessment has in principle capped age-related wage increases as they were found in the past (Conrad 2011).

## **6.2 'Life-time' employment**

Predications according to which long-term employment practices would undergo major changes have frequently been made in the literature (e.g. Lincoln and Nakata 1997; Rowley and Benson 2002). However, the statistical evidence suggests that these predications have not held true. Matanle and Matsui (2011) show that average job tenure did actually slightly increase between 1991 and 2008 from 12.5 years to 13.1 years for male and from 7.3 years to 8.6 years for female workers. The much lower numbers for women are a reflection of their propensity to leave regular employment on marriage and child birth and to re-enter the labour market as part-time or temporary workers after childrearing. If one drills deeper into the tenure patterns of different age cohorts, it becomes apparent that employment tenure among younger and middle-aged employees has somewhat declined over the same period. Matanle and Matsui (2011) interpret this findings convincingly as the result of hiring freezes following the burst of the bubble economy.

As companies have been under legislative pressure to raise their company retirement ages upwards, while not being in a position to shed regular workers due to the strong employment protection about abusive dismissal, the rational response was for them to reduce the inflow of new graduates into their organizations and simultaneously increase the employment of cheaper non-regular workers. However, this strategy should not be misinterpreted as a demise of the long-term employment system. Instead, non-regular employment has always been an important part of Japan's dual labour market as a means to secure the long-term employment prospects of the regular workforce (Keizer 2010). While the absolute number of regular workers has, at about 33-36 million, been fairly constant between 1990 and 2014, the number of non-regular workers increased considerably from 8.81 million to 19.62 million over the same period (JILPT 2016). In other words, while long-term employment remains part and parcel of the human resource practices of Japanese



companies, the relative number of employees falling under this system has declined over the years.

### 6.3 Enterprise-based unions

Japanese enterprise unions have certainly found it hard to cope with the changes in the macro-economic environment and to advocate their members' positions in recent years. The unionization rate has been declining continuously and is now below 20%, even though large firms tend to be more unionized than small and medium-sized ones (Kōseirōdōshō 2010). Moreover, Japanese employers and even some unions started in the 1990s to question the nationally coordinated and cascading *shuntō* approach of wage bargaining (Benson 2008). In 2002, IMF-JC stopped making a unified request for hikes in base pay and industry-wide settlements have since come to an end (JILPT 2006). Furthermore, since then labour-management joint consultation systems at the enterprise level have become important mechanisms for the discussion of working conditions. While wage determination remains in principle part of a collective bargaining process at the enterprise level, a recent Japanese survey indicates that almost half of the responding firms used labour-management joint consultation systems to settle collective bargaining issues too (JILPT 2011). While the difference between collective bargaining and joint consultation might appear somewhat artificial, these issues highlight the decentralization of Japanese industrial relations in recent years (Benson 2008). Overall, with many companies experiencing financially difficult times, unions have often been forced to trade off wage increases and fringe benefit cuts for employment guarantees (Conrad 2011). Overall, enterprise unions remain a characteristic institution of Japan's system of industrial relations (as 90 per cent of all unions continue to be enterprise-based), but their power and significance in shaping the country's employment practices has diminished over the 2000s. In particular, despite occasional proclamations that they are seeking to unionize non-regular workers, such efforts have in reality been weak. The key reason for this is that the enterprise unions are first of all the representatives of regular workers, whose employment security relies heavily on the buffer of the increasing pool of flexibly employed non-regular workers. The interests of enterprise-based

unions are thus not really aligned with the interests of the non-regular workforce (Conrad 2016b).

## **7 Changes in Corporate Governance Practices since the 2000s**

Changes in corporate governance practices have arguably gone further than in human resource management, but even here, Japan is far from adopting wholeheartedly market-based or primarily shareholder-value-driven management practices across all types of corporations.

### **7.1 Stakeholder Orientation**

While Japanese listed companies do no longer unanimously support the stakeholder model (Tanaka 2006), it seems that a clear alternative pattern of corporate governance has yet to emerge (Aoki 2007). Statistical analysis by Kubo (2011) points to the co-existence of at least two different groups of companies. One group of companies consists of 'traditional' firms with low foreign ownership, traditional board structures, stable employment practices and low dividend pay-outs. The other group has reformed its board structures, has higher foreign ownership, puts a higher priority on dividend pay-outs and is more likely to adjust employment during economic downturns. However, research by Buchanan, Chai and Deakin (2012) into confrontational (foreign) hedge fund activism in Japan over the 2000s suggests that the core features of the 'Japanese community firm' are still in place. They conclude that "the company as an enduring organisational structure was considered to be more important than the investors who happened to hold its shares at any given time." (Buchanan, Chai and Deakin 2012: 297) While hedge-fund activism, peaking in late 2007, resulted in increased dividend payments, it met with strong resistance on managerial issues, like calls for taking on increased debt, as it has typically been the case in the US. While 'corporate value' in the US or UK is commonly understood as the value that the market places on the aggregate of a company's shares, Japanese boards continue to focus on the "intrinsic value of the company as an entity equipped to survive and prosper rather than its market price or any other financial benchmark." (Buchanan, Chai and Deakin 2012: 300) Accordingly, a recent survey by the Tokyo Stock Exchange found

that 59.9 per cent of all listed member companies referred to 'stakeholders' in relation to increasing their 'corporate value' (TSE 2015: 4).

## 7.2 Stable shareholders and the main-bank-system

While a substantial group of companies continues to follow more traditional corporate governance practices, a considerable decline of stable and cross-shareholdings since the 1990s has meant that individuals and foreigners are now holding around 50% of all stocks at arms' length, and that all types of companies are now being exposed to the open evaluation of the stock market (Aoki 2007).

The unwinding of stable and cross-shareholdings, both by corporations and financial institutions, was set off in the 1990s by a number of factors (Waldenberger 2016). Firstly, due to capital market liberalization, large companies became less dependent on bank credit through the main-bank system. Secondly, financial deregulation and a post-bubble banking crisis, culminating in 1998, forced the banks to finally clean up their balance sheets. Thirdly, new accounting standards with mark-to-market rules improved transparency and induced a sell-off of unprofitable stable share holdings. Overall, these developments have undermined the close firm-bank relationships of the main bank system so that companies can, for the most part, no longer rely on the protection by stable and friendly shareholders and/or their main-banks, even though weaker firms have been shown to continue to be able to draw on their main banks for financing (McGuire 2009). As stable shareholdings no longer provided security from external interference, and unsolicited tender offer bids started to appear in the year 2000, companies lobbied successfully for new legal instruments, such as 'poison pills' against hostile takeovers, which were implemented from 2005 onwards. By 2014, 14.6 per cent of all TSE-listed companies had adopted such provisions (TSE 2015: 84).

### **7.3 Board Structures**

A number of legal reforms concerning company boards have over the years sought to strengthen the monitoring role of statutory auditors (*kansayaku*). For example, a reform in 2001 clarified that at least half of the auditing board members have to be outsiders who have never worked for the company before. However, the real governance implications of such changes were regarded to have limited effects (Waldenberger 2016).

The most fundamental change in board reform came in 2002, when companies were given the option to adopt a 'company with committee' system. This system does not have statutory auditors, but companies set up three independent board committees for executive nominations, compensation and auditing. Following the US example, the idea was to separate more clearly monitoring and managing functions within the board.

However, this system did not turn out to be popular and has only been adopted by 1.7 per cent of all companies on the Tokyo Stock Exchange, even though it has more adopters among firms with high foreign ownership. Among companies with more than 30 per cent foreign shareholders 7.3 per cent have adopted the committee system (TSE 2015: 15-16). While the traditional system of statutory auditors remains thus the dominant board structure, the average number of directors has more than halved over the years, averaging now 7.5 persons, and the percentage of companies which have appointed outside directors to their boards has reached 64.4 per cent (TSE 2015: 19-21). While these numbers indicate that Japanese companies have been responding to calls for more board efficiency and stronger external monitoring by outsiders, existing studies on board size and board composition do not indicate significant effects on company performance (Miwa and Ramseyer 2005; Uchida 2011). The majority of board seats are still reserved for managers who have risen through the ranks and the outside recruitment of executive board members continues to be rare (Favaro, Karlsson and Neilson (2010).

## 8 Conclusion

This article has sought to shed light on the changing nature of human resource and corporate governance practices in predominately large Japanese firms. While we have witnessed some significant changes in the respective practices over the 2000s, some of the key traditional characteristics of Japanese corporate management remain firmly in place. Several changes, like a stronger performance-pay orientation in the employment system and more attention being paid to shareholder needs and corporate performance targets, signify that Japanese companies have recognized the need to reform and have been able to make adjustments to long-cherished practices. However, there certainly remains a strong belief among Japanese managers in the merits of the practices that are associated with the 'Japanese model' or the 'community firm'. Those arguing from a principal-agent perspective might point out that this is only to be expected as it is only natural for the 'insiders' to praise and maintain these practices because they have a material self-interest to do so, regardless of whether it is truly in the best interest of the firm. For example, they might argue that any company executive, whose firm faces a hostile take-over by a foreign majority shareholder, is likely to oppose this as he has little hope to remain in his job after such a take-over or indeed to find adequate new employment elsewhere in the country's internal labour markets. Also, employees who have accepted below-productivity wages in their early careers can hardly be expected to support fundamentally altered wage systems. Is this then all just a matter of 'insiders' protecting their material self-interests? Are we perhaps just seeing the postponement of an eventual convergence to the neo-liberal market model as the 'best practice'?

There are a number of arguments against such an assertion. Firstly, as Buchanan, Chai and Deakin (2012) have pointed out, the (foreign) hedge fund activism that we saw over the 2000s in Japan failed to gain the broad support of other Japanese shareholders. Had they seen it to be in their self-interest, they could certainly have supported the hedge funds against the managerial insiders whom the funds attempted to unseat. Instead, other Japanese shareholders declined to support the hedge funds in sufficient numbers because they saw value in the more long-term management strategies of the targeted

Japanese companies. Secondly, following the logic of the principal-agent argument, we would expect Japanese boards, largely remaining insulated from the pressures of independent outsiders and the market for corporate control, to pay themselves extraordinarily high salaries. However, as Waldenberger (2016) points out, the opposite is in fact true. Japanese top executives total compensation amounts, on average, to about 20 per cent of what US counterparts receive. A view of Japanese top management as simply serving its own self-interest seems untenable. Thirdly, even though Japanese companies are not as oriented towards capital market benchmarks as firms in liberal-market economies, we might follow Buchanan, Chai and Deakin (2012) in arguing that they have instead adopted a different benchmark for corporate success, namely their competitive position in their respective product markets. In so far as Japanese companies continue to consider practices such as long-term employment, job-rotation, long-term manufacturer-supplier relationships, friendly industrial relations, as well as stakeholder orientation in corporate governance as contributing to the bottom-line and staying successful in their product markets, they will continue to use these practices and slowly adjust them to arising needs.

Let us finally address the question of the durability of the complementarities between human resource management and corporate governance practices, as they have been highlighted in the VOC literature. Is the fact that some companies, especially those with a high percentage of foreign shareholders, are now paying more attention to more short-term shareholder-value demands, provoking conflicts with more long-term human resource management practices? For example, with regard to pay practices we might expect shareholder pressure for the introduction of compensation systems that link employee performance with business unit performance. Studies in Germany show that the introduction of performance-pay there was associated with changes in corporate governance (Jackson, Hoepner and Kurdelbusch 2005). Empirical analyses for Japan have not conclusively confirmed such effects. A study by Abe and Hoshi (2007), analysing differences between companies that maintain a traditional main bank relationship and companies that have a foreign ownership structure, found no statistically significant differences in terms of the existence of annual salary systems – as one particular

example of a pay for performance system – and the existence of achievement-linked bonuses. Another study by Jackson (2007: 294) came to a similar conclusion: “corporate governance factors had no significant influence on adopting merit pay elements based on individual performance, firm performance, business unit performance, or competitors’ wages”. On the other hand, Abe (2007), based on a regression analysis of data from 451 stock-listed Japanese companies, found a positive correlation between the share possession rate of foreign shareholders and the introduction of performance-based reward systems. Overall, it seems that predictions about the enduring complementarity between Japanese human resource management and corporate governance practices are thus difficult to make at this point. Moreover, only time will tell whether and to what extent these institutions can guarantee Japan lasting comparative advantages in the long term. This will be of particular interest for Japan’s manufacturing industries, where the merits of the ‘Japanese model’ of long-term strategic human resource management and corporate governance have arguably been most pronounced.

## References

- Abe, M. (2007). Why Companies in Japan are Introducing Treatment and Reward Systems – the Background, Merits and Demerits, *Japan Labor Review*, 4(2): 7-36.
- Abe, M. and Hoshi, T. (2007). Corporate Finance and Human Resource Management in Japan, in Aoki, M., Jackson, G. and Miyajima, H. (eds.), *Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity*, Oxford: OUP, pp. 257-281.
- Abegglen, J.C. (1958). *The Japanese Factory*, Glencoe, IL: Free Press.
- Ahmadjian, C. (2007). Foreign Investors and Corporate Governance in Japan, in Aoki, M., Jackson, G. and Miyajima, H. (eds.), *Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity*, Oxford: OUP, pp. 125-150.
- Aoki, M. (1988). *Information, Incentives and Bargaining in the Japanese Economy*, New York and Melbourne: Cambridge University Press.
- Aoki, M. (1990). Toward an Economic Model of the Japanese Firm. *Journal of Economic Literature*, 28(1): 1-27.
- Aoki, M. (1994). Monitoring Characteristics of the Main Bank System, in Aoki, M. and Patrick, H. (eds.), *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford: OUP, pp. 109-141.
- Aoki, M. (2007). Conclusion: Whither Japan's Corporate Governance?, in Aoki, M., Jackson, G. and Miyajima, H. (eds.), *Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity*, Oxford: OUP, pp. 427-448.
- Aoki, M., Patrick, H. and Sheard, P. (1994). The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview, in Aoki, M. and Patrick, H. (eds.), *The Japanese Main Bank System – Its Relevance for Developing and Transforming Economies*. Oxford: OUP, pp. 1-50.
- Araki, T. (2002). *Labor and Employment Law in Japan*. Tokyo: Japan Institute of Labor.
- Benson, J. (1997). A Typology of Japanese Enterprise Unions, *British Journal of Industrial Relations*, 34(3): 371-86.



- Benson, J. (2008). Trade Unions in Japan: Collective Justice or Managerial Compliance, in Benson, J. and Zhu, Y. (eds.), *Trade Unions in Asia*, London and New York: Routledge, pp. 24-42.
- Buchanan, J., Chai, D. H. and Deakin, S. (2012). *Hedge Fund Activism in Japan – The Limits of Shareholder Primacy*. Cambridge: CUP.
- Conrad, H. (2010). From Seniority to Performance Principle – The Evolution of Pay Practices in Japanese Firms since the 1990s, *Social Science Japan Journal*, 13(1): 115-135.
- Conrad, H. (2011). Change and Continuity in Japanese Employment Practices: The Case of Occupational Pensions since the Early 2000s, *The International Journal of Human Resource Management*, 22(15): 3051-3067.
- Conrad, H. (2014). Continuity and Change in Asian Employment Systems – A Comparison of Japan, South Korea and Taiwan, in Wilkinson, A., Wood, G. and Deeg, R. (eds.), *Oxford Handbook of Employment Relations*. Oxford: Oxford University Press, pp. 334-358.
- Conrad, H. (2016a). Promotion and Compensation, in Haghirian, P. (ed.), *Routledge Handbook of Japanese Business and Management*, London and New York: Routledge, pp. 174-184.
- Conrad, H. (2016b). Company Welfare-benefit Systems, in Haghirian, P. (ed.), *Routledge Handbook of Japanese Business and Management*, London and New York: Routledge, pp. 185-195.
- Debroux, Philippe (2003). *Human Resource Management in Japan: Changes and Uncertainties*, Hampshire: Ashgate.
- Degg, R. and Jackson, G. (2007). The State of the Art – Towards a More Dynamic Theory of Capitalist Variety, *Socio-Economic Review*, 5: 149-179.
- Dore, R. (2000). *Stock Market Capitalism – Welfare Capitalism: Japan and Germany versus the Anglo-Saxons*, Oxford: Oxford University Press.
- Fackler, M. (2004). Mitsubishi Group Companies Plan Restructuring for Mitsubishi Motors, *Wall Street Journal* 23 April 2004. Online at: <http://www.wsj.com/articles/SB108272858521491927>

## The 'Varieties-of-Capitalism' (VOC) and the 'Japanese Model'

- Favaro, K., Karlsson, P. and Neilson, G. L. (2010). CEO Succession 2000-2009: A Decade of Convergence and Compression, *Strategy and Business*, 59. Reprinted at:  
<http://www.strategy-business.com/article/10208>
- Gordon, A. (1985). *The Evolution of Labor Relations in Japan: Heavy Industry, 1853-1955*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Hall, P.A. and Soskice, D. (2001). An Introduction to Varieties of Capitalism, in Hall, P.A. and Soskice, D. (eds.), *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford: OUP, pp. 1-68.
- Hollingsworth, J.R. and Boyer, R. (1997). *Contemporary Capitalism: The Embeddedness of Institutions*, Cambridge: Cambridge University Press.
- ILO (International Labour Organization) (2016): *Laborsta Internet Database*. Online at: <http://laborsta.ilo.org/default.html>.
- Ishida, M. (2006). Chingin Seido Kaikaku to Rōshi Kankei (Wage System Reform and Industrial Relations), in *Chingin Seido to Rōdō Kumiai no Torikumi ni kan suru Chōsa Kenkyū Hōkokusho*. Tokyo: Rengō Sōgō Seikatsu Kaihatsu Kenkyūjo, pp. 11-49.
- Jackson, G., Hoepner, M. and Kurdelbusch, A. (2005). Corporate Governance and Employees in Germany: Changing Linkages, Complementarities, and Tensions, in Gospel, H. and Pendleton, A. (eds.), *Corporate Governance and Labour Management: An International Comparison*, Oxford: OUP, pp. 84-121.
- Jackson, G. (2007). Employment Adjustment and Distributional Conflict, in Aoki, M., Jackson, G. and Miyajima, H. (eds.), *Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity*, Oxford: OUP, pp. 282-309.
- Japan Exchange Group (2016). *Share Ownership Survey*. Online at: <http://www.jpx.co.jp/english/markets/statistics-equities/examination/01.html> [Accessed 30 August 2016].
- JILPT (The Japan Institute for Labour Policy and Training) (2011). *Labor Situation in Japan and Analysis: General Overview 2011/2012*. Tokyo: JILPT.

- JILPT (The Japan Institute for Labour Policy and Training) (2016): *Labor Situation in Japan and Its Analysis: General Overview 2015/2016*. Tokyo: JILPT.
- Kaplan, S. N and Minton, B. A. (1994). Appointments of Outsiders to Japanese Boards: Determinants and Implications for Managers, *Journal of Financial Economics*, 36: 225-258.
- Kawanishi, H. (1992). *Enterprise Unionism in Japan*. London and New York: Kegan Paul.
- Keizer, A. (2010). *Changes in Japanese Employment Practices: Beyond the Japanese Model*. London: Routledge.
- Kerr, C., Dunlop, J.T., Harbison, F.H. and Myers, C.A. (1962). *Industrialism and Industrial Man: The Problems of Labour and Management in Economic Growth*, London: Heinemann Education.
- Kōseirōdōshō (2010). *Heisei 22-nen Rōdō Kumiai Kisō Chōsa* [2010 Basic Survey on Labour Unions]. Available at <http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/NewList.do?tid=000001015698> [Accessed 30 August 2016].
- Kubo, K. (2011). Haitō Seisaku to Kōyō Chōsei (Dividend Policy and Employment Adjustment), in Miyajima, H. (ed.), *Nihon no Kigyō Tōchi – Sono Saisekkei to Kyōsōryoku no Kaifuku ni Mukete*, Tokyo: Tōyō Keizai Shinpōsha.
- Lane, C. (1995), *Industry and Society in Europe: Stability and Change in Britain, Germany and France*, Aldershot: Edward Elgar.
- Lazear, E. P. (1979). Why is there Mandatory Retirement?, *The Journal of Political Economy*, 81(6): 1261-1284.
- Lincoln, J. R. and Nakata, Y. (1997). The Transformation of the Japanese Employment System: Nature, Depth and Origins, *Work and Occupations*, 24(1): 33-55.
- Matanle, P. and Matsui, K. (2011). Lifetime Employment in 21<sup>st</sup> Century Japan – Stability and Resilience Under Pressure in the Japanese Management System, in Horn, S. (ed.), *Emerging Perspectives in Japanese Human Resource Management*, Frankfurt: Peter Lang, pp. 15-44.

*The 'Varieties-of-Capitalism' (VOC) and the 'Japanese Model'*

- McGuire, P. (2009). Bank Ties and Firm Performance in Japan: Some Evidence Since Fiscal 2002, *Monetary and Economic Studies*, 27: 99-141.
- Mitsubishi Motors (2003). *Kumiaiin Shain no Jinji Seido Kaisei Keikaku ni tsuite* (Reform of the New Human Resource Management System for Union Members). Tokyo: Mitsubishi Motors.
- Miwa, Y. (1996). *Firms and Industrial Organization in Japan*, Basingstoke: Macmillan.
- Miwa, Y. and Ramseyer, J. M. (2005). Who Appoints Them? What Do They Do? Evidence on Outside Directors from Japan, *Journal of Economics and Management Strategy*, 14(2): 299-337.
- Morishima M. (2002). Pay Practices in Japanese Organizations: Changes and Non-changes, *Japan Labour Bulletin*, April 1: 8-13.
- Morito, H. (2006). *Decentralizing Decentralized Industrial Relations? The Role of Labour Unions and Employee Representatives in Japan. Country Report for the JILPT Comparative Labour Law Seminar*, Tokyo, February.
- Nakamura K. (2006). *Seika Shugi no Jijitsu* (The Truth about Performance-based Pay). Tokyo: Tōyō Keizai Shinpōsha.
- Nihon Rōdō Seisaku Kenkyū Kenshū Kikō (NRSKKK) (2006). *Gendai Nihon Kigyō no Jinzai Manējimento* (The Contemporary Management of Japanese Companies). Rōdō Seisaku Kenkyū Hōkokusho No. 61.
- Ogoshi, Y. (2006). Current Japanese Employment Practices and Industrial Relations: The Transformation of Permanent Employment and the Seniority-Based Wage System, *Asian Business and Management*, 5: 469-485.
- Okabe, M. (2002). *Cross Shareholding in Asia: A New Unified Perspective on the Economic System*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Ono, J. (2010). Lifetime Employment in Japan: Concepts and Measurements. *Journal of the Japanese and International Economies*, 24(1): 1-27.
- Pascale, R. and Rohlen, T. P. (1983). The Mazda Turnaround, *Journal of Japanese Studies*, 9(2): 219-263.

- Rebick, M. (2005). *The Japanese Employment System: Adapting to a New Economic Environment*. Oxford and New York: Oxford University Press.
- Rowley, C. and Benson, J. (2002). Convergence and Divergence in Asian Human Resource Management Systems, *California Management Review*, 44(2): 90-109.
- Sheard, P. (1994). Main Banks and the Governance of Financial Distress, in Aoki, M. and Patrick, H. (eds.), *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford: OUP, pp. 188-230.
- Shakai Keizai Seisansei Honbu (2002 and 2006). *Nihonteki Jinji Seido no Genjō to Kadai* (Actual State and Issues of the Japanese Human Resource Management System). Tokyo: Shakai Keizai Seisansei Honbu Seisansei Rōdō Jōhō Sentā.
- Sōmuchō Tōkeikyoku (2014). *Heisei 26-nen Nihon tōkei Nenpo* (Japan Statistical Yearbook 2014), Tokyo: Sōmushō Tōkeikyoku.
- Sugeno, K. and Yamakoshi, K. (2014). Dismissals in Japan Part One: How Strict Is Japanese Law on Employers?, *Japan Labor Review*, 11(2): 83-92.
- Tanaka, K. (2006). Kabunushi Shuken to Jūgyōin Shuken – Nihon no Jōjō Kigyō ni miru Jiremmā (Shareholder supremacy versus employee supremacy – the dilemma of Japanese listed stock companies). *RIETI Discussion Paper Series 06-J-036*, Tokyo: RIETI.
- TSE (Tokyo Stock Exchange) (2015). *TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance 2015*. Tokyo: TSE.
- Uchida, K. (2011). Does Corporate Board Downsizing Increase Shareholder Value? Evidence from Japan, *International Review of Economics and Finance*, 20: 562-573.
- USDA (2016). *Real Historical Gross Domestic Product (GDP) and Growth Rates of GDP*. Online at: [www.ers.usda.gov/data](http://www.ers.usda.gov/data) [Accessed 30 August 2016].
- Vogel, S.K. (2006). *Japan Remodeled*, Ithaca: Cornell University Press.
- Waldenberger, F. (2016). Corporate Governance, in Haghirian, P. (ed.), *Routledge Handbook of Japanese Business and Management*, London: Routledge, pp. 59-74.

*The 'Varieties-of-Capitalism' (VOC) and the 'Japanese Model'*

Weinstein, D. E. and Yafeh, Y. (1998). On the Cost of a Bank-centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan, *The Journal of Finance*, 53: 635-672.

Whitley, R. (1999). *Divergent Capitalisms – The Social Structuring and Change of Business Systems*, Oxford: Oxford University Press.

Yoshimori, M. (1995). Whose Company is it? The Concept of the Corporation in Japan and the West, *Long Range Planning*, 28: 33-44.



# **Branchenspezifische Unternehmensbewertung von Fußballclubs: Die Fußballbundesliga im Spannungsfeld der Internationalisierung**

*Marc Prokop und Lars Brinkmann*

## **1 Einführung**

Dieser Artikel beschäftigt sich mit den grundlegenden Herausforderungen, die im Rahmen einer Unternehmensbewertung von Fußballclubs auftreten. Hierbei soll dem Leser ein erster Eindruck darüber vermittelt werden, welche branchenspezifischen Besonderheiten einer gesonderten Würdigung bedürfen und folglich auch die Bewertungspraxis beeinflussen.

In den letzten Jahrzehnten ist eine zunehmende Kommerzialisierung der Fußballbranche zu beobachten, was sich zuletzt insbesondere in stetig steigenden Ablösesummen widerspiegelt. Die jüngsten Entwicklungen sind maßgeblich durch die gestiegene Liquidität im englischen Markt bedingt. Darüber hinaus kann festgestellt werden, dass Anteilseigner sich vor allem international aber auch national vermehrt bei Fußballclubs engagieren. Die Motivation zur Beteiligung Externer kann vereinsseitig in zwei Dimensionen unterteilt werden. Einerseits wollen Vereine eine Entschuldung vorantreiben und andererseits soll hierdurch ein intensiver Wachstumskurs finanziert werden.

Als eine der ersten Mehrheitsbeteiligungen im professionellen Fußballgeschäft kann die Übernahme von Manchester United durch die Familie Glazer genannt werden. Auch der aktuelle englische Meister Leicester City wird von einem vermögenden Hauptgesellschafter aus Thailand unterstützt und gesteuert. Insbesondere im englischen Profifußball ist die intensive Beteiligung externer Parteien sehr weit fortgeschritten. Der signifikante Unterschied zur deutschen



Fußballbranche ist die sogenannte 50+1-Regel, die hierzulande eine mehrheitliche Übernahme von Fußballclubs enorm erschwert. Nur durch gewisse Ausnahmeregelungen und ein langfristiges Engagement kann eine Mehrheitsbeteiligung erzielt werden.<sup>1</sup> Nichtsdestotrotz nutzen einige Vereine die Möglichkeit, Minderheitsanteile zu veräußern. Beispielhaft kann hier die FC Bayern München AG mit den Gesellschaftern Allianz SE, Audi AG und Adidas AG angeführt werden. Aber auch der einzige börsennotierte Fußballclub in Deutschland, die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA, hat neben einem umfangreichen Streubesitz Anteile an strategische Partner veräußert (Evonik Industries AG, Signal Iduna Gruppe und Puma SE). Zwischen den angeführten Unternehmensformen besteht der Unterschied, dass bei der AG Minderheitsanteile abgetreten werden und bei der KGaA die Mehrheit der Kommanditistenanteile. Dies wird möglich, da der jeweilige Verein über eine zusätzliche Gesellschaft die Entscheidungsgewalt als Komplementär behält.<sup>2</sup>

Um allerdings mit der Finanzkraft im englischen Markt konkurrieren zu können, werden die Bundesligisten in Zukunft gezwungen sein, ihre Aktivitäten auf die internationalen Märkte auszurichten. Zusätzlich werden auch deutsche Fußballclubs vermehrt auf das Instrument eines externen (internationalen) Kapitalgebers zurückgreifen. Dieses Bild wird zudem durch die Entwicklung der Rechtsformen deutscher Fußballbundesligisten gestützt.

Im Jahr 1963 wurde die Fußballbundesliga in ihrer heutigen Form gegründet. Zur damaligen Zeit waren 16 Vereine am Spielbetrieb beteiligt, von denen alle die Rechtsform des eingetragenen Vereins (e. V.) besaßen. Dieses Bild hat sich grundlegend gewandelt. Von den 18 Fußballclubs, die aktuell in der höchsten deutschen Spielklasse aktiv sind, besitzen lediglich noch 22 % die Rechtsform des eingetragenen Vereins. Die übrigen Rechtsformen stellen mittlerweile ausschließlich Kapitalgesellschaften dar.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl. Drukarczyk, Ernst (2007)

<sup>2</sup> Vgl. Dervedde (2014)

<sup>3</sup> Vgl. Ernst & Young GmbH (2014)

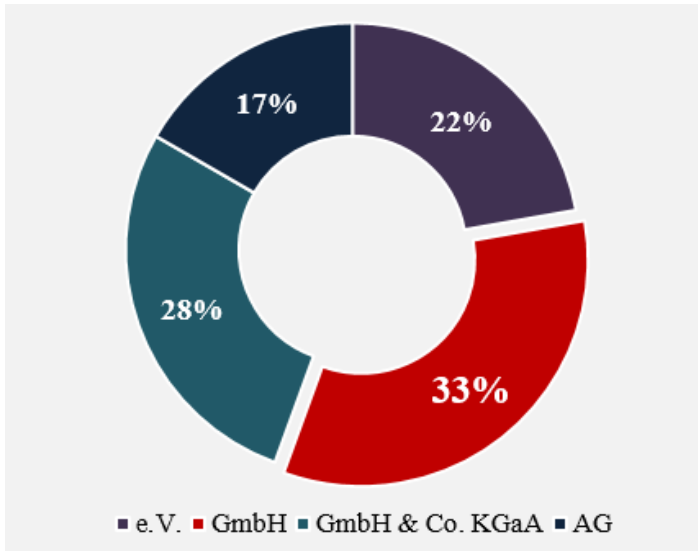


Abb. 1: Rechtsformverteilung der ersten Fußballbundesliga in der Saison 15/16

Durch Abbildung 1 wird deutlich, dass sich der Gesamtanteil der Kapitalgesellschaften nochmals in drei unterschiedliche Formen aufteilt. Unter allen Bundesligisten besitzt die GmbH sowohl an der Grundgesamtheit als auch innerhalb der Kapitalgesellschaften den größten Anteil. Für die Rechtsformänderungen der letzten Jahrzehnte gibt es maßgeblich zwei Motive. Zum einen sollen Haftungsrisiken beschränkt werden und zum anderen wird eine vereinfachte Kapitalbeschaffung angestrebt. Das Motiv der Kapitalbeschaffung wird im Rahmen dieses Artikels explizit betrachtet. Durch die Rechtsformänderungen werden die Voraussetzungen für eine Beteiligung Externer geschaffen. Im Zuge eines solchen Beteiligungsprozesses wird auch eine Bewertung des jeweiligen Fußballclubs notwendig.

Im Folgenden werden solche branchenspezifischen Besonderheiten evaluiert, die signifikanten Einfluss auf die Unternehmensbewertung besitzen.

## 2 Divergierende Wertschöpfungsketten

Der Aufbau von Wertschöpfungsketten bei originären Unternehmen unterscheidet sich zwar bei Betrachtung verschiedener Unternehmen oder Industrien, bleibt aber in der Grundstruktur sehr ähnlich und wurde in der Literatur hinlänglich beschrieben. Daher bedarf es an dieser Stelle keiner detaillierten Auseinandersetzung. In Anlehnung an Porter werden die Grundzüge einer herkömmlichen Wertschöpfungskette in Abbildung 2 visualisiert.<sup>4</sup>

Einleitend zur Beschreibung der Wertschöpfungsketten bei Fußballclubs, werden an dieser Stelle vier Zitate gezeigt, jeweils von zwei Unternehmenskernern aus der originären Wirtschaft und aus der Fußballbranche.

„Die Allianz wird entschlossen handeln, um ihr Geschäftsportfolio zu optimieren, Wachstum und Produktivität zu verbessern und weniger rentable Einheiten neu aufzustellen“

(Oliver Bäte, Vorsitzender des Vorstands der Allianz SE)

„Wir haben geliefert“

(Joe Kaeser, Vorsitzender des Vorstands der Siemens AG – nachdem führende Fondsmanager eine zweistellige operative Umsatzrendite gefordert hatten)

„Maximaler sportlicher Erfolg bei wirtschaftlicher Solidität – das ist unsere Maxime“

(Jan-Christian Dreesen, stellvertretender Vorstandsvorsitzender der FC Bayern München AG)

„...ob wir am Ende dann einen EBT ausweisen, der positiv ist, ist schön aber nicht sicher und in diesem Jahr auch nicht zwingend notwendig“

(Hans-Joachim Watzke, Vorsitzender der Geschäftsführung der Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA)

Aus den vorstehenden Zitaten wird zunächst deutlich, dass originäre Wirtschaftsunternehmen im Regelfall nach der maximalen bzw. einer angemessenen Rendite streben, um ihre Anteilseigner zufrieden zu

---

<sup>4</sup> Vgl. Porter (2014)

stellen. Denn Unternehmungen müssen sich an Alternativinvestitionen für das eingesetzte Kapital messen lassen. Im Gegensatz dazu gewinnt der Leser anhand der Zitate der Fußballmanager einen ersten Eindruck davon, dass bei Fußballvereinen die Maximierung des finanziellen Erfolges offensichtlich eine vergleichsweise untergeordnete Rolle spielt.<sup>5</sup>

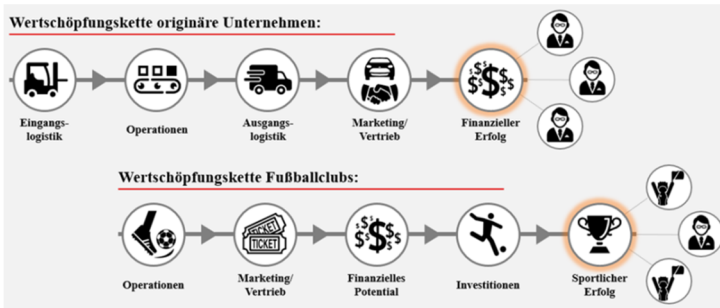


Abb. 2: Wertschöpfungsketten: originäre Unternehmen vs. Fußballclubs

Die Betrachtung beginnt bei den „Operationen“, für die es zunächst notwendig ist, dass verschiedene Clubs mit jeweils unterschiedlichen Teams sportliche Leistungen erbringen, indem diese gegeneinander antreten und ein Spiel „produzieren“. Wird der Beginn dieser Wertschöpfungskette etwas weiter gefasst, kann als „Eingangslogistik“ auch die Verpflichtung von Spielern verstanden werden. Allerdings ist dies im Charakter eines Eingangsstoffes deutlich zu produzierenden Unternehmen abzugrenzen, da Spieler nicht im eigentlichen Sinne als „Verbrauchsmaterialien“ angesehen werden können, was auch in der Aufwandslogik der GuV deutlich wird.

Wird der Spielbetrieb unter professionellen Gegebenheiten, im Rahmen eines Liga-Wettbewerbs oder ggf. internationaler Turniere durchgeführt, erwachsen hieraus Ertragsmöglichkeiten in Form von Konsumgütern einer Unterhaltungsbranche. Dies leitet über zur zweiten Stufe der Wertschöpfungskette, bei der die Fußballclubs, begründet auf dem sportlichen Wettbewerb, Einnahmen erzielen. Diese sind direkt mit dem Spiel verbunden (Ticketing und Catering),

<sup>5</sup> Vgl. Koslowski (1999)

aber auch Werbung, mediale Verwertung oder Merchandising gehören zum Einnahmen-Mix.<sup>6</sup>

Hieraus erwächst nicht zwangsläufig ein finanzieller Erfolg, sondern zunächst ein finanzieller Handlungsspielraum. Verglichen mit originären Unternehmen rückt diese Stufe in der Logik der Modellkette wesentlich weiter nach vorne.

Der finanzielle Handlungsspielraum bei Fußballclubs ist demnach ein Vehikel, um in den sportlichen Erfolg zu investieren. Investoren sowie Stakeholder erwarten in erster Linie eine möglichst gute Performance auf dem Platz. Das Diffizile an dieser Stelle ist, dass selbst hohe Investitionen in den Spielerkader keinen sportlichen Erfolg garantieren, weil dieser sich aus mehrdimensionalen Faktoren zusammensetzt und nicht ausschließlich aus dem sportlichen Potenzial von Spielern.

Spieler sind Individuen, die trotz ihrer persönlichen Klasse in einem System funktionieren müssen. Investitionen in den Kader werden in so hohem Maß getätigt, wie es einem Club finanziell bzw. nach Marktgegebenheiten möglich ist. Zur Gewährleistung des sportlichen Erfolgs (Unternehmensmaxime am Ende der Wertschöpfungskette) kommt es daher durchaus vor, dass Fußballclubs einen Jahresfehlbetrag oder niedrigen Jahresüberschuss akzeptieren.

Zur Überprüfung der beschriebenen Zusammenhänge werden die Dimensionen sportlicher- und finanzieller Erfolg bestimmt. Der vorstehend beschriebenen Logik folgend soll nun geprüft werden, ob Fußballclubs tatsächlich das finanzielle Ergebnis zu Gunsten des sportlichen Erfolgs depriorisieren und die Validität der skizzierten Wertschöpfungskette bekräftigt werden kann.

Hierzu muss zunächst der sportliche Erfolg definiert werden, zumal dieser für die verschiedenen Vereine in unterschiedlicher Ausprägung interpretiert wird.

Um einen sportlichen Erfolg abzubilden, spielen die beiden Faktoren „Punkteausbeute“ und „Platzierung“ eine Rolle. Zwar beeinflusst eine hohe Punktezahl die Platzierung positiv, jedoch kann mit einer

---

<sup>6</sup> Vgl. Straub et al. (2012)

hohen Punktezahl nicht zwangsläufig von einer guten Platzierung ausgegangen werden.

Beispielhaft kann an dieser Stelle der Verein Borussia Dortmund in der Bundesligasaison 2015/16 angeführt werden. Eine Punktezahl von 78 entspricht der besten Ausbeute eines Tabellenzweiten in der Bundesligahistorie. Zudem hätte dies in den letzten zehn Jahren fünf Mal den ersten Platz bedeutet. Als Konsequenz sollte der sportliche Erfolg über die Gewichtung dieser beiden Faktoren abgebildet werden.

Um den sportlichen Erfolg zu definieren, wird ein gewichteter Performance Index (PI) entwickelt:

$$PI = [(19-x)*100/18]*Gpl + [(100/102)*y]*Gpu$$

x = Platzierung in der Tabelle

y = erzielte Punktezahl

Gpl. = Gewichtung Platzierung

Gpu. = Gewichtung Punktezahl

Grundsätzlich ist der PI so konstruiert, dass bei maximalem sportlichem Erfolg ein Wert von „100“ ausgewiesen wird. Dies entspricht dem ersten Tabellenplatz sowie einer Punkteausbeute von 102 (34 Spiele multipliziert mit drei möglichen Punkten je Spiel). Im ersten Teil des Terms wird durch „x“ die Platzierung dargestellt. Im zweiten Teil entspricht „y“ der erzielten Punktezahl.

In einem zweiten Schritt wird die benötigte Gewichtung von Punktezahl und Platzierung bestimmt. Prinzipiell lässt sich festhalten, dass der Platzierung die höhere Gewichtung zugesprochen werden sollte, weil diese letztendlich maßgeblich für den sportlichen Erfolg (bspw. Meisterschaft, internationaler Wettbewerb oder Abstieg) ist. Für die konkrete Auswertung wurde von den letzten fünf Bundesligasaisons (2010/11 – 2014/15) der PI aller teilnehmenden Vereine für verschiedene Gewichtungen bestimmt. Anschließend wurden für alle Gewichtungen Spearman Rangkorrelationskoeffizienten ermittelt, jeweils die Korrelation Platzierung zu PI sowie Punktezahl zu PI. Nach Summenbildung der beiden Korrelationen, kann bei der Gewich-

tungsvariante Gpl. = 70% und Gpu. = 30%, der stärkste Zusammenhang von Gewichtung, Punktezahl und Platzierung festgestellt werden.

Daher ergibt sich letztendlich folgender Term zur Berechnung des Performance Indexes.

$$PI = [(19-x)*100/18]*0,7+[(100/102)*y]*0,3$$

Hierbei werden grundsätzlich nur Vereine betrachtet, die in den fünf Saisons der ersten Fußballbundesliga durchgängig angehörten. Ein PI für unterklassige Teams ist nicht aussagekräftig.

Nachdem die Kennzahl zur Bestimmung des sportlichen Erfolges (PI) hergeleitet wurde, muss nun definiert werden, wie sich der finanzielle Erfolg ausdrückt. Hierbei werden die drei traditionellen Kennzahlen EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*), EBIT (*earnings before interest and taxes*) und EAT (*earnings after taxes*) betrachtet.<sup>7</sup>

Nach Definition der beiden relevanten Dimensionen (sportlicher- und finanzieller Erfolg) folgt die Abhängigkeitsüberprüfung. Hierzu wurden von den letzten fünf Bundesligasaisons alle verfügbaren Datensätze zu den drei Ertragskennzahlen (EBITDA, EBIT und EAT) ermittelt. Berücksichtigt wurden alle Vereine, die sich in diesem Zeitraum in der ersten Fußballbundesliga befanden und von denen öffentlich verfügbare Daten erhoben werden konnten. Den drei Kennzahlen wurde jeweils der zeitlich adäquate PI zugeteilt.

Um den Ursprungsgedanken, einer Depriorisierung des finanziellen Ergebnisses zu Gunsten des sportlichen Erfolgs, zu überprüfen, wurden diese Datenpaare unter Zuhilfenahme des Korrelationskoeffizienten ( $r$ ) von Bravais-Pearson analysiert.

Bei Betrachtung der detaillierten Ergebnisse wurde deutlich, dass zwischen dem PI und dem EBITDA ein mittelstarker Zusammenhang besteht, während das EBIT einen etwas schwächeren Zusammenhang aufweist. Das EAT ist mit dem PI schwach korreliert.

---

<sup>7</sup> Vgl. Wöltje (2016)

**Korrelationen ( $r$ )**

	<b>EAT</b>	<b>EBIT</b>	<b>EBITDA</b>
<b>PI 70% / 30%</b>	0,471	0,614	0,700

Abb. 3: Korrelationen vom PI zu den Ertragskennzahlen

Insbesondere beim EAT wird deutlich, dass ein nur schwacher Zusammenhang zwischen finanziellem Ergebnis und sportlichem Erfolg besteht. Das EBITDA (vor Abschreibungen durch überproportionalen Investitionen in den Spielerkader) zeigt einen deutlich stärkeren Zusammenhang. Der schwache Bezug zum sportlichen Erfolg des Jahresüberschusses, ist ein weiteres Indiz dafür ist, dass diese Größe nicht als primärer Treiber des Unternehmensinteresses betrachtet werden kann. Folglich kann auch angenommen werden, dass der Jahresüberschuss zu Gunsten des sportlichen Erfolgs depriorisiert wird. Wie Abbildung 2 veranschaulicht, kann also der finanzielle Erfolg eher als Vehikel zur Sicherstellung der sportlichen Ziele interpretiert werden.

Der mittelstarke Zusammenhang beim EBITDA unterstützt ebenso die Theorie der differierenden Wertschöpfungsketten. Das vorletzte Kettenglied bei der Wertschöpfungskette von Fußballclubs sind die Investitionen, die durch die getätigten Anschaffungen im Spielervermögen der Clubs dementsprechend Abschreibungen hervorrufen. Bei der Ertragskennzahl EBITDA sind diese jedoch nicht berücksichtigt, was den relativ starken Zusammenhang zum PI erklärt. Für den sportlichen Erfolg werden folglich schwächere finanzielle Ergebnisse (EBIT und EAT) in Kauf genommen.

Grundsätzlich trifft die reine Korrelation keine Aussage darüber, welche Größe den richtungsweisenden Impuls ausübt. Allerdings wird in diesem Fall unterstellt, dass ein finanzielles Ergebnis am Ende eines Geschäftsjahres bzw. einer Saison nicht die sportlichen Resultate während der Spielzeit beeinflusst. Die finanziellen Ergebnisse spiegeln allerdings wider, welche finanziellen Anstrengungen vor und während der Saison unternommen worden sind, um den sportlichen Erfolg zu maximieren. Bei einer dauerhaften Sicherstellung vom relativen sportlichen Erfolg, können im Umkehrschluss auch die finanziellen Ergebnisse positiv beeinflusst werden. Dies trifft allerdings



nur dann zu, wenn das zusätzliche Potential nicht vollständig in den Kader investiert wird, was bezugnehmend zur Wertschöpfungskette Teil des Selbstverständnisses eines Clubs ist.

### **3 Auswirkungen der Wertschöpfungskette auf die Anwendung herkömmlicher Bewertungsmodelle**

Im Folgenden wird nun betrachtet, welche Konsequenzen die branchenspezifischen Wertschöpfungsketten für eine Unternehmensbewertung haben.

In diesem Zusammenhang werden exemplarisch zwei prominente Bewertungsmodelle betrachtet. Bei der Discounted Cash-Flow-Methode (DCF) wird der Unternehmenswert auf Grundlage von prognostizierten und diskontierten Free Cash-Flows bestimmt. Die Economic Value Added-Methodik (EVA) hingegen beruht hauptsächlich auf zukünftigen Übergewinnen. In diesem Kontext werden die Cash-Flow- und Ertragskennzahlen von Fußballclubs kritisch beurteilt.<sup>8</sup>

Hierzu werden den Fußballclubs originäre Unternehmen gegenübergestellt, um so einen direkten Vergleich ziehen zu können. Als Peer Group wurden die DAX 30 Konzerne ausgewählt, da diese eine hohe Transparenz an öffentlich verfügbaren Daten aufweisen und hinsichtlich der Rechtsform, Organisationsstruktur und letztendlich als Unternehmen des öffentlichen Interesses eine relevante Homogenität als Vergleichsgruppe darstellen. Fußballunternehmen verfolgen in der Regel ein nahezu deckungsgleiches Geschäftsmodell, mit ähnlichen Strukturen und bilden daher ebenfalls eine homogene Gruppe.

Über einen Zeitraum von fünf Jahren (2010 – 2014) wurden bei allen im DAX notierten Unternehmen folgende Daten erhoben: Umsatz, EBITDA, EBIT und EAT. Banken wurden von dieser Betrachtung ausgenommen, da im Einlagen- und Kreditgeschäft kein Umsatz, sondern eine Marge erwirtschaftet wird.

---

<sup>8</sup> Vgl. Prümer (2005)

Während des Betrachtungszeitraumes veränderte sich auch die Zusammensetzung der DAX Peer Group, da einige Unternehmen nicht fortlaufend gelistet waren. Für jedes Unternehmen und Jahr wurde aus den erhobenen Daten jeweils eine EBITDA-, EBIT- und eine EAT-Marge berechnet. Unter gleicher Erhebungslogik wurden Daten bei Fußballclubs über einen vergleichbaren Zeitraum (Saison 10/11 – Saison 14/15) aufgenommen. Die konkrete Gegenüberstellung bezieht sich auf die Median-Margen, da so der Einfluss von Ausreißern eliminiert wird.

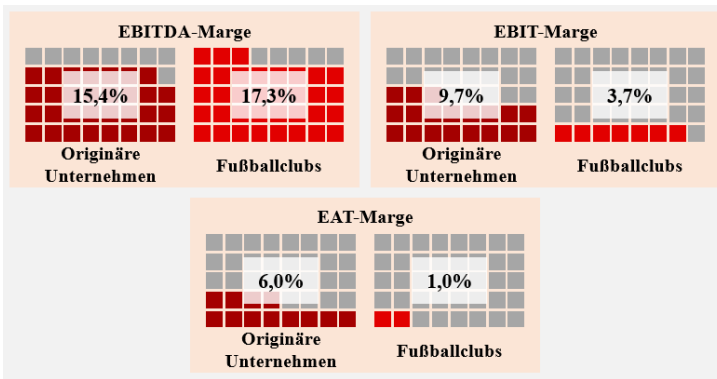


Abb. 4: Median-Margenvergleich originäre Unternehmen vs. Fußballclubs

In Abbildung 4 sind die drei Margenausprägungen für originäre Unternehmen und Fußballclubs gegenübergestellt. Hervorzuheben ist hierbei, dass bei der EBITDA-Marge die Fußballclubs noch um 1,9 Prozentpunkte höher liegen, wohingegen die EBIT- und EAT-Marge bei den originären Unternehmen deutlich höher ausfallen.

Es wurde schon erwähnt, dass eine mittelstarke Korrelation zwischen dem EBITDA und dem PI besteht, nicht jedoch zu den anderen Ertragsgrößen. Dies bedeutet, dass je höher der PI ausfällt, desto höher fällt tendenziell auch das EBITDA aus. Eine ähnliche Auffälligkeit zeigt auch diese Auswertung. Bei Abgleich der EBITDA- und EBIT-Margen lässt sich die Schlussfolgerung ziehen, dass Fußballclubs, insbesondere im Vergleich zu kapitalintensiven Großunternehmen, überproportional investieren. Diese Investitionen beeinflussen in der GuV-Rechnung das Ergebnis durch Abschreibungen.

Die DCF-Methode baut auf abgezinste zukünftigen Free Cash-Flows auf. Die Free Cash-Flows setzen sich zusammen aus dem Cash-Flow der laufenden Geschäftstätigkeit sowie dem Cash-Flow aus Investitionstätigkeit.<sup>9</sup> Eine überproportionale Investitionstätigkeit besitzt daher einen direkten Einfluss auf die Höhe der Free Cash-Flows. Folglich ist nicht zu erwarten, dass aus der DCF-Rechnung ein realitätsgetreuer Unternehmenswert abgeleitet werden kann, da Fußballvereine divergierende Cash-Flow-Strukturen aufweisen. Auf Grund der Fragilität des Spielervermögens (etwa durch die Gefahr langwieriger Verletzungen bis hin zu einer Sportinvalidität) kann nicht davon ausgegangen werden, dass mit den entsprechenden Investitionen eine verlässliche Verbesserung der Ertragslage erzielt wird.

Bei der EVA-Methode wird der Unternehmenswert maßgeblich aus dem MVA (*market value added*) bestimmt. Dieser beinhaltet die abgezinste prognostizierten Übergewinne einer Unternehmung. Berechnet werden diese aus dem NOPAT (*net operating profit after taxes*), der sehr starke Parallelen zum EAT aufweist.<sup>10</sup> Im Vergleich zu originären Unternehmen fällt die EAT-Marge bei Fußballclubs mit 1% sehr gering aus. Daher ist evident, dass aus geringen NOPATs oder EVAs keine plausiblen Unternehmenswerte ermittelt werden können.

#### **4 Zielsetzungen strategischer Investoren in der Fußballbranche**

Durch vorstehende Ausführungen wurde bereits deutlich, dass die Depriorisierung der Ertragskennzahlen einer Renditenmaximierung als ursprüngliche Investorenintention gegenübersteht.

Um dies zu untermauern wird der Euro STOXX 50 mit dem STOXX® Europe Football Index abgeglichen. Im STOXX® Europe Football Index sind alle Fußballclubs notiert, die an einer Börse in Europa gelistet sind. Als exemplarische Vergleichsgröße wurde der Euro STOXX 50 ausgewählt, welcher die wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone abbildet.

---

<sup>9</sup> Vgl. Kranebitter (2007)

<sup>10</sup> Vgl. Volkart (2008)

Diese beiden Indizes wurden über einen Zeitraum von fünf Jahren verglichen (30.06.2011 – 01.07.2016). Der STOXX® Europe Football Index verzeichnet innerhalb dieses Betrachtungshorizontes eine negative Rendite von -32,9%, wohingegen der Euro STOXX 50 eine positive Rendite von 1,7% Prozent aufweist. Demnach kann festgestellt werden, dass auch die erheblich geringeren/negativen Renditen bei börsennotierten Fußballclubs den Eindruck bestärken, dass strategische Investoren in der Fußballbranche weniger an einer monetären Rendite interessiert sind als Investoren in originären Unternehmen.

Als Schlussfolgerung aus den bisherigen Erkenntnissen liegt nahe, dass sich der strategische Zusatznutzen einer Investmenttätigkeit bei Fußballclubs auf eine Reichweitengenerierung bezieht. Strategische Investoren in der Fußballbranche nehmen daher keine (oder nur eine schwache) direkte Rendite in Kauf, versprechen sich aber eine indirekte Kapitalisierung über die eigene Geschäftstätigkeit. Der Anteilseigner eines Fußballvereins durch die Markenstärke des Clubs von einer Vielzahl potentieller Kunden oder Stakeholder wahrgenommen. Hierzu werden eine gemeinsame Kommunikation oder indirekte Imageeffekte genutzt, um die eigenen Produkte oder Dienstleistungen gezielter am Markt zu positionieren. Darüber hinaus spielt auch das Employer Branding, insbesondere für B2B Unternehmen, die nicht oft in den Fokus der Öffentlichkeit geraten, eine entscheidende Rolle. Unternehmen wollen die Fußballclubs als Bekanntheitsmultiplikatoren nutzen, um attraktiv für Arbeitnehmer zu werden.

Diese indirekte Wertschöpfung lässt sich unternehmensseitig kaum anhand konkreter Zahlen messen oder zuordnen, daher wird an dieser Stelle nur herausgestellt, dass insbesondere Clubs mit einer großen Strahlkraft attraktiv für potentielle Anteilseigner sind. Diese Strahlkraft kann sich aus vielfältigen Faktoren zusammensetzen: Einschaltquoten, Mitgliederzahlen, (internationale) Markenbekanntheit etc.

## 5 Stille Reserven als wertschöpfender Bewertungsfaktor

Stille Reserven gehören nach ihrer Realisierung zum Eigenkapital und entstehen dann, wenn auf der Aktivseite der Bilanz einzelne Vermögensgegenstände unterbewertet sind. Dem bilanzierten Wert steht ein höherer Marktwert gegenüber. Die Differenz aus bilanziertem Wert und Marktwert ist folglich als stille Reserve definiert.<sup>11</sup> Eine bilanzielle Besonderheit von Fußballclubs besteht darin, dass das Anlagevermögen de facto nie adäquat bewertet ist.

Dem liegt der Umstand zu Grunde, dass Spieler mit dem Anschaffungswert über die Vertragslaufzeit linear abgeschrieben werden. Im Gegensatz zu Maschinen oder Gebäuden im Produktionsbetrieb, die den maßgeblichen Anteil ihres Wertes tatsächlich am Ende der Abschreibungsdauer verloren haben, können die Spieler im Idealfall einen vergleichsweise hohen oder noch höheren Wert als im Zeitpunkt der Vertragsunterzeichnung besitzen. Darüber hinaus besteht gemäß HGB ein Aktivierungsverbot für selbsterstelltes immaterielles Anlagevermögen. Hiermit sind Spieler gemeint, die im eigenen Jugendbereich entwickelt und gefördert worden sind und schließlich den Sprung in die Profimannschaft schaffen.<sup>12</sup>

Fußballclubs verfolgen grundsätzlich zwei Transferkonzepte. Zum einen gibt es Vereine, die nach einer kontinuierlichen Verbesserung des Kaders durch qualitativ hochwertige Transfers streben. Hierbei wird in der Regel ein deutlich negativer Transfersaldo erzielt. Dahingegen nutzen einige Vereine einen positiven Transfersaldo zur Unternehmensfinanzierung. Dieser geht direkt ins Ergebnis ein und wird erfolgswirksam. Insbesondere bei Fußballclubs, die auf eine intensive Nachwuchsarbeit setzen, wie beispielsweise der SC Freiburg und junge Spieler transferieren, gehört dieses Vorgehen zum Geschäftsmodell.

Das erste Konzept führt mittelfristig dazu, dass die Ersatzinvestition im Regelfall höher ausfällt, wenn ein immaterieller Vermögensgegenstand über Buchwert verkauft wurde. Darüber hinaus stellt die neue

---

<sup>11</sup> Vgl. Reich (1983)

<sup>12</sup> Vgl. Drukarczyk, Ernst (2007)

Liquidität im englischen Markt eine erhebliche Problematik dar. Dadurch wird die Relevanz der stillen Reserven zusätzlich abgewertet. Diese Situation führt dazu, dass Ersatzinvestitionen erheblich teurer werden, da für einen gleichwertigen Spieler in der Regel mindestens der erzielte Transfererlös investiert werden muss. Im Zuge dessen wird das Management der anderen Clubs dazu gezwungen, Verträge vorzeitig und zu erheblich verbesserten Konditionen zu verlängern, um einer Abwerbung präventiv vorzubeugen. Als Konsequenz werden die stillen Reserven irrelevant für eine Unternehmensbewertung bei bestimmten Vereinen und Transferkonzepten.

Die bisher gemachten Aussagen bezogen sich zwar vor allem auf die mit den Investitionen verbundenen Zahlungsströme, doch auch die Ertragsseite dieser De- und Reinvestitionen ist in gleicher Weise betroffen. Hier führen einmalige Veräußerungsgewinne zu höheren Abschreibungen in der Zukunft, da angenommen wird, dass diese in gleichwertigen Ersatz investiert werden und zu entsprechend hohen Abschreibungen führen. Bei einem Going-Concern-Ansatz kann also für die Unternehmensbewertung unterstellt werden, dass sich langfristig Erträge und Kosten ausgleichen. Damit würden sich erst zum Zeitpunkt der Liquidation realisierte stille Reserven im Eigenkapital niederschlagen.

Vor dem Hintergrund eines Bewertungsansatzes kann die Möglichkeit einer Differenzierung nach Geschäftsmodell diskutiert werden. Fußballclubs können folglich zwei generischen Ansätzen zugeordnet werden. Zum einen gibt es das Modell der Käuferclubs (etwa Bayern München oder Borussia Dortmund), die im erheblich höherem Maße Ersatz- oder Erweiterungsinvestitionen tätigen, und zum anderen die Verkäuferclubs (zum Beispiel der SC Freiburg), die sich zum Teil durch das Heben stiller Reserven finanzieren. Dieses Potenzial kann somit in Abhängigkeit vom jeweiligen Geschäftsmodell einen Einfluss auf die Unternehmensbewertung besitzen. Abschließend lässt sich resümieren, dass stille Reserven in Abhängigkeit vom vorliegenden Geschäftsmodell eine Relevanz besitzen.

## **6 Fazit und Ausblick**

Als zentrale Aussage konnte festgestellt werden, dass ein Unternehmenswert bei Fußballclubs nicht unter Zuhilfenahme von Bewertungsmodellen ermittelt werden kann, die auf Cash-Flow- oder Ertragskennzahlen aufbauen, da verlässliche und detaillierte Prognosedaten für ein ertragsorientiertes Kapitalwertkalkül nicht generierbar sind. Einzig der EBITDA bildet die vereinsindividuelle Ertragskraft adäquat ab.

Festgestellt wurde ferner, dass die reine Rendite für Investoren wahrscheinlich nur von sekundärem Interesse ist. Als wertschöpfende Faktoren können solche angesehen werden, die Reichweite/Strahlkraft für einen Club generieren, um von einer möglichst hohen Anzahl von potentiellen Kunden/Interessenten/Fans wahrgenommen zu werden, so dass Produktwerbungen oder -platzierungen effektiv vorgenommen werden können. Unternehmen und Investoren wollen sich durch die Strahlkraft von Fußballclubs profilieren. Folglich sollten diese Faktoren auch in einem Bewertungsmodell abgebildet werden.

Die letzte Betrachtungsdimension beschäftigt sich mit den Anforderungen, die aus der Bewertung der stillen Reserven resultieren. Festgestellt wurde, dass diese nur in Abhängigkeit vom Geschäftsmodell Relevanz besitzen. Daher sollten die stillen Reserven von Fußballclubs in variabler Form auch in einem Bewertungsmodell abgebildet werden.

In Zukunft sind insbesondere die deutschen Fußballclubs darauf angewiesen, ihre Ertragskanäle zu entwickeln und alternative Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung ins Auge zu fassen. Neben der Ausreizung verschiedener Vermarktungs- und Merchandisingoptionen, sollten sich Fußballclubs immer stärker an ausländischen Märkten orientieren, um neue Sponsoringpotenziale zu heben. Ferner wird das Instrument eines externen Kapitalgebers häufiger zum Tragen kommen, um im Zeitpunkt des Anteilsverkaufs einen möglichst hohen Liquidationserlös zu erzielen und mittel- bis langfristig auf eine breitere Kapitalbasis zurückgreifen zu können.

Grundsätzlich besteht hierbei die Gefahr einer ansteigenden externen Einflussnahme. Die Intensität der Abhängigkeit wird in Deutschland momentan durch die 50+1-Regel begrenzt, die allerdings zunehmend abgeschwächt wird. Aus Autorensicht ist es unerlässlich, bei einer Beteiligungsstruktur zwei elementare Faktoren zu berücksichtigen. Zum einen sollte ein intrinsisches Interesse darin bestehen, den Einfluss eines einzelnen Investors zu beschränken. Zum anderen ist es überaus bedeutsam, sich die langfristige Unterstützung eines verlässlichen Partners zu sichern, bei dem es möglich ist, die eigentliche Intention transparent zu beurteilen.

Bezugnehmend zu den beschriebenen Entwicklungen im Profifußball besteht das Risiko, dass die Fußballbranche mittel- bis langfristig ihre Identität und damit ihre Anziehungskraft verliert. Insbesondere der nationale Fußballsport ist eine seit Jahrzehnten gewachsene Institution aus der Mitte der Gesellschaft. Falls Fußballclubs sich zukünftig weiterhin zu Marketinginstrumenten von Großkonzernen oder Interessengemeinen privater Investoren entwickeln, wird die Identifikationskraft vermutlich stark abgeschwächt werden. Dann wären Vereine gleichermaßen austauschbar wie Konsumprodukte.



## **Literaturverzeichnis**

- Dernedde, K. (2014): Rechtsformen von Unternehmen in Deutschland, ausgewählten Staaten der EU und der Schweiz, Hamburg: Igel Verlag.
- Drukarczyk, J., Ernst, D. (2007): Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 2. Auflage, München: Franz Vahlen Verlag.
- Ernst & Young GmbH (2014): Bälle, Tore und Finanzen XL, Stuttgart.
- Koslowski, P. (1999): Shareholder Value und die Kriterien des Unternehmenserfolgs, Heidelberg: Springer Verlag.
- Kranebitter, G. (2007): Unternehmensbewertung für Praktiker, 2. Auflage, Wien: Linde Verlag.
- Porter, M. (2014): Wettbewerbsvorteile: Spitzenleistungen erreichen und behaupten, 8. Auflage, Frankfurt: Campus Verlag.
- Prümer, M. (2005): Cash Flow Management – Wie Unternehmen langfristig Liquidität und Rentabilität sichern, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler/GWV Fachverlage.
- Reich, M. (1983): Die Realisation stiller Reserven im Bilanzsteuerrecht, Zürich: Schulthess Polygraphischer Verlag.
- Straub, W. et al. (2012): Sportmanagement, 2. Auflage, München: Verlag Franz Vahlen.
- Volkart, R. (2008): Corporate Finance: Grundlagen von Finanzierung und Investition, 4. Auflage, Zürich: Versus Verlag.
- Wöltje, J. (2016): Bilanzen lesen, verstehen und gestalten, 12. Auflage, Freiburg: Haufe-Lexware.

# The Price Connection Between Palm Oil and Crude Oil - Fact or Fluke?

*Alexander Zschocke*

## **1 Background**

Some 10 years ago the addition of a certain percentage of biofuel to road fuels became a legal requirement in the US and many European states. Once this happened, a debate arose about the indirect effects of this policy.

Biofuel legislation puts severe restrictions on the use of feedstock from land that had previously not been in agricultural use, prohibiting deforestation or encroachment of environmentally sensitive and high carbon stock areas.<sup>1</sup> However, diversion of products grown on agricultural land from food use to biofuel production induce imports of food from other areas, and this food may be grown on areas that had previously been forested or environmentally sensitive. A debate therefore was raised about land use change indirectly induced by biofuels, with a particular focus on palm oil, where it was felt that many new plantations were raised by deforestation of native jungle.

Although the share of palm oil as feedstock for European biofuel production is negligible, the indirect impact of biofuels via substitution effects was felt to be a major contributor to unsustainable expansion of palm oil production. A very good presentation of this argument can be found in a recent study by the Joint Research Center of the European Commission, see European Commission (2015b).

A related argument, also very well described in the same source, is that biofuels created a transmission mechanism which linked energy markets and food markets. As oil prices rose for most of the previous decade, culminating in the 2007/2008 price bubble preceding the

---

<sup>1</sup> For details see European Commission (2009) and European Commission (2015a)

subsequent financial crisis, and continued to be very high until recently, biofuel was held to be responsible for food price inflation. In particular, the price of palm oil was alleged to have become increasingly linked to crude oil prices since the middle of the previous decade, see Figure 1.

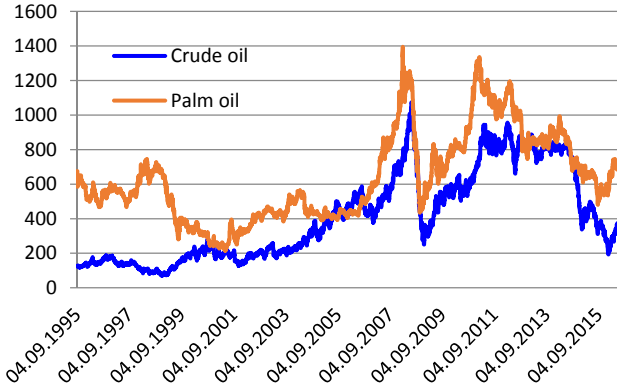


Fig. 1: Prices of crude oil and palm oil in USD/To., 4/9/1995 – 12/8/2016

Whereas the argument about indirectly induced land-use change is fully compatible with standard economic theory, the alleged relationship between crude oil and palm oil is less clear from an economic point of view.

Changes in energy costs have a major impact on input costs of modern farm production<sup>2</sup>, and thus influence farm product prices, with the effects via fertiliser costs of similar or greater magnitude as those via direct energy use, depending on crop<sup>3</sup>. This effect is easily comprehensible, and well documented<sup>4</sup>. However, it takes months or even years for farm production to respond to an input price change<sup>5</sup>, whereas the alleged relationship between crude oil and palm oil is more or less concurrent. Moreover, rising energy costs have an effect on the food demand side way beyond the effect on farm prices, as

<sup>2</sup> Canning et al. (2017), figure 2; Valdez et al. (2016), p. 14

<sup>3</sup> Valdez et al. (2016), p. 14, Sands and Westcott (2011), p. 2

<sup>4</sup> See the literature review in section 2 of Nazlioglu et al. (2012)

<sup>5</sup> Canning et al. (2017), p. 18

most of the energy use in the food system occurs later (transport, refrigeration, cooking)<sup>6</sup>, dampening demand and thus limiting the ability of producers to pass on costs.

On the demand side, biofuel support programs are often designed to support agriculture by creating additional demand, providing a floor for agricultural prices. To this extent, an effect of biofuel prices on agricultural product prices is by design. In times of poor harvests and low stocks, the mandated additional supply from biofuel may lead to severe price spikes and high volatility, as is claimed has happened on the US corn market in 2007/2008.<sup>7</sup> And indeed, it is comprehensible that there should be a relationship between the price of biofuel and that of vegetable oil which is its feedstock. It is equally easily understandable that there is a relationship between the prices for palm oil and those vegetable oils that serve as biofuel feedstock, as these are direct substitutes. However, this does not establish a connection between biofuels prices and crude oil prices.

As was pointed out by Schmidhuber, a direct relationship between crude oil prices and agricultural product prices via the price of biofuels can only exist if the markets are fully integrated.<sup>8</sup> According to Schmidhuber, the only such market is currently the Brazilian market for ethanol<sup>9</sup>, where motorists can arbitrage between ethanol and fossil gasoline, and the price of gasoline immediately impacts the achievable price for ethanol, and thus the price for sugar<sup>10</sup>. No such integration exists for biodiesel in Europe, as biodiesel is not cost competitive. Government mandates ensure sale of bio kerosene at prescribed percentages but that is independent of gasoline prices, and hence of crude oil prices. This is confirmed by an analysis by Kristoufek et al., which found no relevant linkages for biodiesel.<sup>11</sup> There is therefore no causal relationship evident by which changes in the price of crude oil should drive up the price of palm oil via the bio-fuels route. Some parallel movement of the prices of crude oil and palm oil certainly has taken place but it must be asked whether this

---

<sup>6</sup> Canning et al. (2010)

<sup>7</sup> Collins 2008

<sup>8</sup> Schmidhuber 2006, p. 23

<sup>9</sup> Schmidhuber 2006, p. 24

<sup>10</sup> Valdez et al. (2016), p. 7 - 10

<sup>11</sup> Kristoufek et al. (2012), p. 31 - 32

really indicates a relationship between these two prices, or whether it is merely due to identical macroeconomic influences on both these series. A statistical analysis of this question is conducted in the present article.

## 2 Analysis

One problem when testing the hypothesis of crude oil prices driving palm oil prices is that much of the debate has been politicized, and has not been worded with a view to making a statistically verifiable statement. It therefore is necessary to first explicitly word the theory in order to investigate it, even at the risk that not every author working on the subject will agree with the understanding used here. For the analysis performed for this article, the theory is understood to be: "During the period under investigation, palm oil prices were influenced by crude oil prices such that the price series largely moved in parallel". It is not the intention of this article to investigate the causal mechanisms behind this influence; in particular, it is not investigated whether or not such an influence is caused by biofuels. The analysis only asks whether such an influence exists at all.

To conduct the analysis, the following time series are used:

- Brent Crude Oil, in USD/bbl, converted into USD/tonne by multiplication with 7.45
- Palm Oil Crude Malaysian Cost, Insurance and Freight Rotterdam, in USD/Tonne

The connection of palm oil prices to crude oil prices is argued to have begun in the middle of the previous decade, coincident with the start of large-scale use of biofuels. However, from Figures 1 and 2 the correlation in the years 2005 and 2006 does not seem particularly high, hence the analysis includes only data from 1 January 2007 onwards to avoid potentially distorting results by inclusion of an interim period.

## *The Price Connection Between Palm Oil and Crude Oil - Fact or Fluke?*

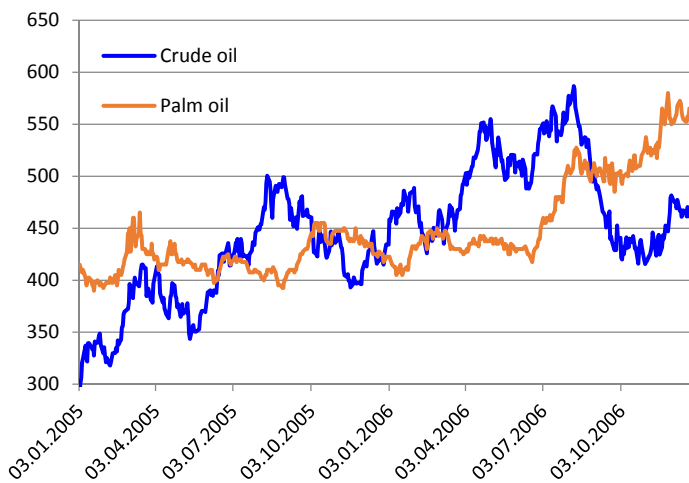


Fig. 2: Prices of crude oil and palm oil in USD/To., 1/1/2005 – 31/12/2006

Looking at the period since January 2015 in Figure 3, it is obvious that there was virtually no correlation between the two series in that period. Palm oil prices reached their lowest point in the autumn of 2015, climbing since then and trading at relatively high prices for the period in August 2016. Crude oil prices, on the other hand, rose until the spring of 2015, then dropped until late January, and are back at the mid-range of the series at the end of the sample period (see Figure 3).

This lack of correlation might be considered a serious objection to the validity of the theory. The generally accepted litmus test for a theory about prices is whether it has predictive power. It is fairly easy to build a theory on the basis of the statistical analysis of a given set of data, but this theory should then be tested on an independent set of data. Only if the theory adequately describes pricing behaviour of the independent data is the theory accepted as valid. In our specific case, the theory of crude oil prices moving palm oil prices was generated in the first years of this decade, and is based on the data available then while 2015 and 2016 prices were unknown at that time. Predicting 2015 and 2016 on the basis of the theory, palm oil prices should have moved in parallel to crude oil prices, which they clearly did not. The

theory could therefore be regarded as having no predictive power, and hence be rejected.

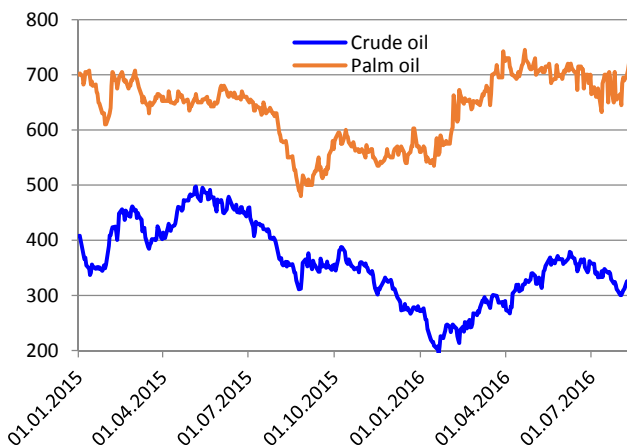


Fig. 3: Prices of crude oil and palm oil in USD/To., 1/1/2015 – 12/8/2016

However, one has to keep in mind that the theory actually is about crude oil driving *up* palm oil prices. In other words, it is a theory applicable in a high price environment for crude oil. It can be argued that in the current environment of relatively low energy prices the relationship is a lost, as now the pricing effects of the food sector on palm oil have come to dominate again, yet that higher energy prices would again re-establish the old relationship.

In this case the theory would still be valid, but would not apply in the years 2015 and 2016. The analysis was therefore limited to the period January 2007 to December 2014.

Looking at the raw price series for crude oil and palm oil for the analysis period (Figure 4) the basis for the hypothesis is obvious: There is a lot of similarity of movement of the two series, not only with regard to general tendencies, but also with regard to individual peaks.

## The Price Connection Between Palm Oil and Crude Oil - Fact or Fluke?

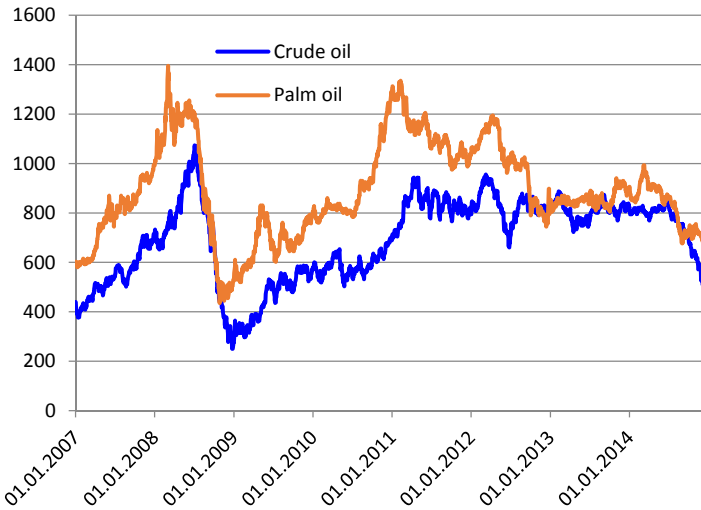


Fig. 4: Prices of crude oil and palm oil in USD/To., 1.1.2007 – 31.12.2014

This impression is also supported by the scatter diagram of the individual data points (Figure 5), where the price of crude oil is on the x-axis, and the price of palm oil is on the y-axis: If prices for crude oil are particularly high, those for palm oil are high as well, and vice versa for low prices. The scatter diagram therefore is a cloud of data points moving from the lower left-hand to the upper right-hand corner. If there were no connection between the two variables, this figure would be essentially a scatter of points without any pattern which clearly is not the case.

The Bravais-Pearson coefficient of correlation for the two series, which is a statistical measure of the relatedness of data, unsurprisingly is quite high and significantly different from zero at 0.73 (on a scale from -1 to 1).

It needs to be pointed out, however, that this parallel movement still is far weaker than the correlation between the price of crude oil and the price of crude oil products. For illustration, figures 6 and 7 show the price movements for crude oil and aviation kerosene. As kerosene is produced by refining crude oil, and the cost of crude oil accounts for some 70 to 80% of the cost of kerosene, it is no surprise that the



two series move more or less in tandem, and the variation in the scatter diagram is relatively close to a straight line. The coefficient of correlation is 0.98.

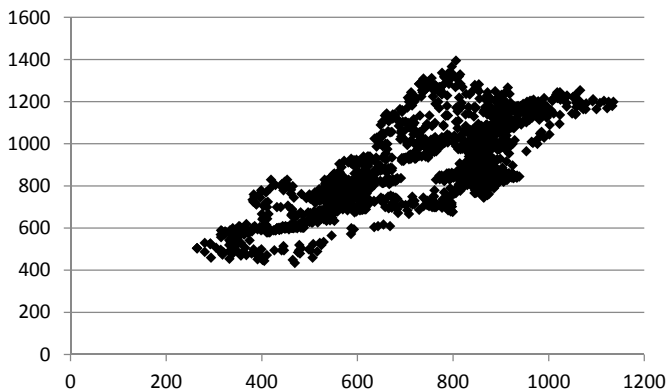


Fig. 5: Crude oil prices (x-axis) plotted against palm oil prices (y-axis)

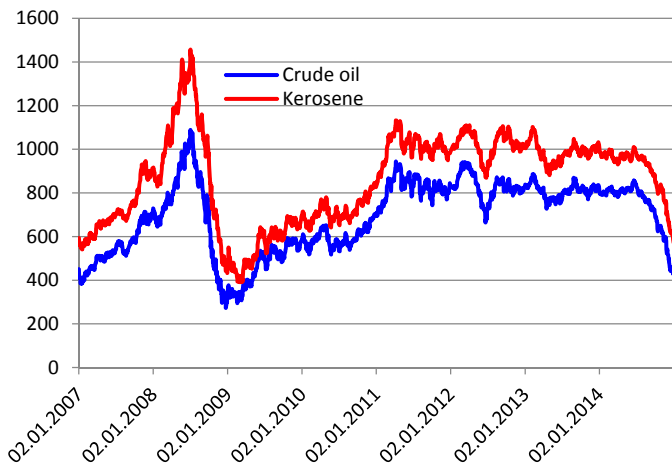


Fig. 6: Prices of crude oil and kerosene in USD/To., 1.1.2007 – 31.12.2014

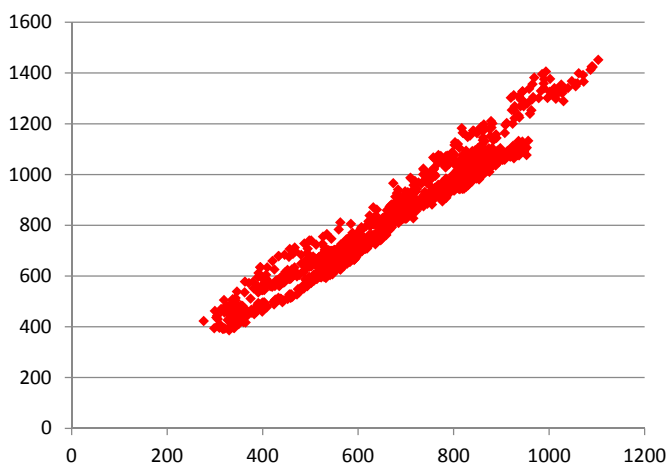


Fig. 7: Crude oil prices (x-axis) plotted against kerosene prices (y-axis)

The relationship between crude oil and palm oil is clearly weaker than that. This, however, is perfectly compatible with the theory under discussion, which postulates an indirect economic relationship via substitution, rather than the necessarily closer connectedness of a direct production relationship.

All the same, from a statistical point of view the key problem when analyzing the relationship between palm oil and crude oil is the autocorrelation of both series which, briefly put, is the degree to which one observation of a series is influenced by the preceding one.

For a sufficiently long series of random throws of a dice, the autocorrelation will be zero: After the throw of the highest number (6), getting the lowest number (1) at the next throw is just as probable as throwing another six, or any other of the possible numbers. As a rule this is not the case for price series: If the price is high one day, the probability of it still being high - though perhaps slightly lower - the next day is far greater than its trading at a very low price the next day. To give a mundane example, strawberry prices are highest in winter and lowest in spring, rather than wildly gyrating between the two extremes from one day to the other independent of season.

As is evident from Figure 4, this general rule for price series is also true for crude oil and palm oil prices: In spite of the steep drop in prices during the 2008/2009 financial crisis, movements are generally gradual, with limited change from day to day. Statistically this can be expressed by calculating the first order autocorrelation coefficient, i.e. the degree to which one observed value is dependent on the previous one. In the sample from January 2007 to December 2014, the autocorrelation coefficient is 0.997 for crude oil and 0.996 for palm oil, on a scale from -1 to 1.

The reason why autocorrelation is a problem when analyzing the relationship between two series is that autocorrelation of the series may create the impression of a connectedness which does not actually exist. For example, two series may both be drifting upwards over a period, in which case the series will show a parallel development, giving the impression of a connectedness, even if there is no actual relationship between the two series, see Granger and Newbold (1974).

Another example would be two series not normally related, but jointly affected by a major external shock, e.g. the share prices of two companies that are completely independent of each other but are both affected by a general crash of stock market prices. In such a case the high prices (before the crash) and the low prices (after the crash) would coincide for both series, again creating the impression of connectedness even if there is no direct causal link.

Even apart from such examples, which are somewhat extreme but not uncommon in empirical data, high autocorrelation can lead to the problem of spurious correlation. As Granger and Newbold (1974) showed in a simple simulation study if one random walk with 50 observations is regressed on another independent random walk then the null hypothesis that the regression coefficient is equal to zero is rejected in 76 out of 100 cases. The average adjusted  $\bar{R}^2$  was 0.26 which implies a correlation coefficient of 0.51. A statistical measure like the Bravais-Pearson coefficient of correlation, which assumes independence of the individual observations, is therefore of little value for analyzing autocorrelated series.

The usual remedy for removing autocorrelation from the time series is to take first differences of the level data or of the logarithms of the level data (to compute continuous-compounding rates of change). Alternatively, percentage changes can be computed to derive a stationary time series from a non-stationary variable.<sup>12</sup> The experience with first-differenced price series from financial markets is that changes are largely independent of each other: If there were a way to predict tomorrow's price changes from today's, traders would buy (or sell) today to make a profit from tomorrow's higher (or lower) prices.

Accordingly, daily rates of change were calculated for crude oil and palm oil prices, and the results analyzed. Figure 8 shows the resulting scatter diagram for the percentage changes. The figure now is essentially an unsystematic scatter of points indicating that there is little, if any, systematic connectedness between the two series. Likewise, the correlation coefficient calculated for the series of percentage changes in the sample from January 2007 to December 2014 is far lower than for the level series, at 0.34.

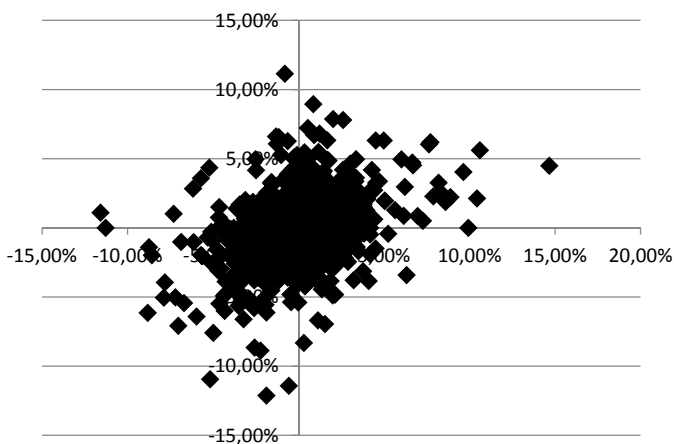


Fig. 8: Daily rates of change for crude oil prices (x-axis) plotted against daily rates of change for palm oil prices (y-axis)

---

<sup>12</sup> For a discussion on when to use first-differenced data rather than level data, see C.W.J. Granger and Mark W. Watson: Time Series and Spectral Methods in Econometrics, section 5 (p.1006 - 1009), in: Zvi Grilliches / Michael D. Intrilligator (eds), Handbook of Econometrics, volume 2, Amsterdam 1990

This result casts some doubt on the theory of an influence of crude oil prices on palm oil prices. However, it must be kept in mind that this influence is supposed to be via substitution effects and may not be immediate, but rather require a couple of days to take effect.

Accordingly, rates of change were calculated not for prices of successive days, but between the price of one day, and the price 20 days afterwards. As this refers only to those days for which prices exist, and since weekends are not trading days, this implies an actual time difference of about one calendar month.

Figure 9 shows the resulting time series. Calculating 20 day differences has reintroduced some short-term autocorrelation, since the difference between day 1 and day 20, and the difference between day 2 and day 21, have 19 out of 20 days in common. All the same, it is quite evident from figure 9 that parallel movement is largely limited to the period of the 2008 financial crisis and the subsequent 2009 price recovery. For later periods what correlation exists at all is actually primarily negative, i.e. the changes of the two series are to the opposite directions. The scatter gram graph (figure 10) is again largely circular, except for the 2008/ 2009 outliers.

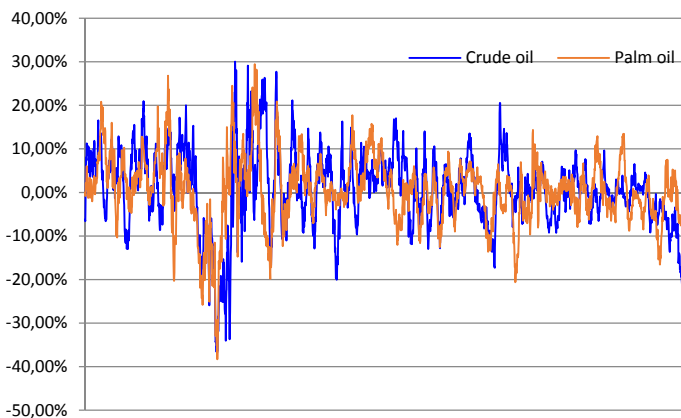


Fig. 9: Rates of change over 20 trading days for crude oil and palm oil prices, January 2007 – December 2014

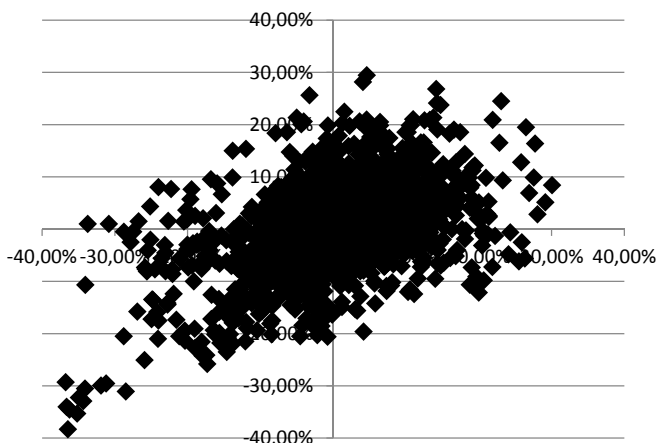


Fig. 10: Rates of change over 20 trading days for crude oil prices (x-axis) plotted against corresponding rates of change for palm oil prices (y-axis)

After elimination of autocorrelation there is therefore little statistical evidence of connectedness of the prices for crude oil and palm oil. The high Bravais-Pearson coefficient of correlation calculated for the raw data therefore cannot be considered as relevant.

All the same there remains the visual similarity of the graphs in figure 4, in particular the similarity of the turning points. As discussed before visual similarity can itself be an artefact of autocorrelation, but similarity of turning points is not affected by autocorrelation. The turning points of figure 4 were therefore analyzed in detail.

Table 1 shows the date for those local peaks and troughs which largely coincide for both time series (see graph in figure 4). The highest value of the palm oil price series was attained on March 3, 2008, but there was no corresponding peak for the crude oil series, hence this date is left out. From late 2008 to early 2011 both series are characterized by predominantly climbing prices with no pronounced highs and lows, and little correspondence among the small highs and lows that occurred. From mid-2012 up to early 2014 prices were largely range bound, again with no pronounced highs and lows, and no correspondence among the local turning points. These periods are left out of table 1. A drop in prices began for palm oil in early March

2014, and for crude oil in mid-June 2014, but no joint peaks and troughs were associated with these developments.

Tab. 1: Joint turning points of prices of crude oil and palm oil, January 2007 – December 2014

	<i>Palm Oil</i>	<i>Crude Oil</i>
<b>High</b>	09/06/2008	11/07/2008
<b>Low</b>	27/10/2008	24/12/2008
<b>High</b>	13/05/2009	19/06/2009
<b>Low</b>	13/07/2009	10/07/2009
<b>High</b>	13/08/2009	06/08/2009
<b>Low</b>	05/10/2009	29/09/2009
<b>High</b>	03/02/2011	11/04/2011
<b>Low</b>	04/10/2011	04/10/2011
<b>High</b>	04/04/2012	08/03/2012

As table 1 shows, over the course of eight years palm oil and crude oil showed no less than nine joint peaks and troughs that occurred within time windows of some two months. This clearly does support the idea that there is more than a merely random connection between the two series. The question, however, is whether this relationship is indeed one of the crude oil market driving the palm oil market, as the theory under discussion postulates.

If the relationship were indeed one of crude oil driving the price of palm oil, one should either expect both price series to have identical peaks, or the price of crude oil to lead the price of palm oil. As table 1 shows this has not been the case. Of the nine peaks or troughs covered in the table, one was identical for both series and in four cases the crude oil turning points were indeed earlier than the corresponding turning points for palm oil, supporting the theory. However, in just as many cases palm oil was the first series to turn. This strongly indicates that the relationship is not one of one price

exerting a strong influence on the other, but rather one of both price series being influenced by other common factors, like global macroeconomic influences.

Econometrics has more sophisticated methods to analyse autocorrelated time series, particularly the Granger causality analysis. Such methods have not been employed in this article as the political discussion has centered on the evidence of the apparently evident connection between the two series, rather than on any relationship which only a sophisticated analysis can show up. All the same, it is possible to use Granger analysis on the two series. As table 2 shows the result is essentially the same as for the analysis presented in this article: For the period January 2007 to December 2014, a statistical connection is confirmed, but the statistically determined effect of palm oil on crude oil is for practical matters the same as the statistical effect of crude oil on palm oil. This confirms that in actual fact the relationship is not of one series causing the other, but of both series being driven by the same macroeconomic factors.

Tab. 2: Results of Pairwise Granger Causality Tests,  
 January 2007 – December 2014  
 Sample: 1/01/2007 - 12/31/2014  
 Lags: 10  
 Observations: 2088

Null Hypothesis:	<i>F-Statistic</i>	<i>Probability</i>
PALM_OIL does not Granger Cause CRUDE_OIL	2.54213	0.0048
CRUDE_OIL does not Granger Cause PALM_OIL	3.15967	0.0005



### 3 Conclusions

It is not possible to statistically confirm that palm oil prices have recently been dominantly driven by crude oil prices, even though the analysis was limited to that period where such a relationship was most likely to be confirmed. Some parallel development exists but is more likely to have been due to the influence of macroeconomic factors on both price series. A similar was obtained by Janzen et al. when analyzing 2007 to 2009 wheat prices: When the economic crisis was explicitly modeled as a physical demand shock, no significant connection remained between prices for wheat and for crude oil.<sup>13</sup>

This result does not prove that no direct relationship between crude oil and palm oil has existed or exists – absence of evidence being no evidence of absence. However, further research will be needed if such relationship is to be confirmed. Importantly, the hypothesis to be confirmed needs to be couched in a more precise wording, particularly with a view to the underlying transmission mechanisms and expected impacts on empirically verifiable intervening factors. The hypothesis thus worded can then serve as a basis for a detailed statistical analysis.

---

<sup>13</sup> Janzen et al. (2014), p. 24

## References

- Canning, Patrick; Charles, Ainsley; Huang, Sonya; Polenske, Karen R.; Waters, Arnold: Energy Use in the U.S. Food System; United States Department of Agriculture, Economic Research Report Number 94, March 2010;  
<https://www.ers.usda.gov/publications/pub-details/?pubid=46377>
- Canning, Patrick; Rehkamp, Sarah; Waters, Arnold; Etemadnia, Hamideh: The Role of fossil Fuels in the U.S. food System and the American Diet; United States Department of Agriculture, Economic Research Report Number 224, January 2017;  
<https://www.ers.usda.gov/publications/pub-details/?pubid=82193>
- Collins, Keith: The Role of Biofuels and Other Factors in Increasing Farm and Food Prices; study written as supporting material for a review conducted by Kraft Foods Global, inc. of the current situation in farm and food markets, June 19, 2008;  
[http://www.globalbioenergy.org/uploads/media/o8o6\\_Keith\\_Collins\\_-\\_The\\_Role\\_of\\_Biofuels\\_and\\_Other\\_Factors.pdf](http://www.globalbioenergy.org/uploads/media/o8o6_Keith_Collins_-_The_Role_of_Biofuels_and_Other_Factors.pdf)
- European Commission (2009) Directive 2009/28/EC of the European Parliament and of the Council,  
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0028&from=EN>
- European Commission (2015a), Directive (EU) 2015/1513 of the European Parliament and of the Council,  
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015L1513&from=EN>
- European Commission (2015b), The Impact of Biofuels on transport and the environment, and their connection with agricultural development in Europe, Joint Research Centre, Institute for Energy and Transport, Sustainable Transport Unit
- Granger, C.W.J. and P. Newbold (1974), Spurious Regressions in Econometrics, *Journal of Econometrics*, 2 (2), 111-120
- Granger, C.W.J. and M. W. Watson (1984): Time Series and Spectral Methods in Econometrics, in: Z. Grilliches / M. D. Intrilligator (eds), *Handbook of Econometrics*, vol. 2, Elsevier, 979-1022

- Janzen, Joseph P.; Carter, Colin A.; Smith, Aaron D.; Adjemian, Michael K.: Deconstructing Wheat Price Spikes: A Model of Supply and Demand, Financial Speculation, and Commodity Price Comovement; United States Department of Agriculture, Economic Research Report Number 165, April 2014;  
<https://www.ers.usda.gov/publications/pub-details/?pubid=45202>
- Kristoufek, Ladislav; Janda, Karel; Zilberman, David: Correlations between biofuels and related commodities before and during the food crisis: A taxonomy perspective; Australian National University, CAMA Working Paper 29/2012 (June 2012);  
[https://www.researchgate.net/publication/255889849\\_Correlations\\_between\\_biofuels\\_and\\_related\\_commodities\\_before\\_and\\_during\\_the\\_food\\_crisis\\_A\\_taxonomy\\_perspective](https://www.researchgate.net/publication/255889849_Correlations_between_biofuels_and_related_commodities_before_and_during_the_food_crisis_A_taxonomy_perspective)
- Nazlioglu, Saban, Erdem, Cunhur, Soytaş, Ugur: Volatility spillover between oil and agricultural commodity markets. *Energy Econ.* (2012), <http://dx.doi.org/10.1016/j.eneco.2012.11.009>
- Sands, Ronald and Westcott, Paul: Impact of Higher Energy Prices on Agriculture and Rural Economies, United States Department of Agriculture, Economic Research Report Number 123, August 2011;  
<https://www.ers.usda.gov/publications/pub-details/?pubid=44898>
- Schmidhuber, Josef: Biofuels: An emerging threat to Europe's Food Security; Notre Europe;  
<http://www.institutdelors.eu/media/policypaper-schmidhuber-en.pdf?pdf>
- Valdez, Constanza; Hjort, Kim; Seeley, Ralph: Brazil's Agricultural Land Use and Trade: Effects of Changes in Oil prices and Ethanol Demand, United States Department of Agriculture, Economic Research Report Number 210, June 2016;  
<https://www.ers.usda.gov/publications/pub-details/?pubid=45575>

# Eine Propensitätstheorie von Institutionen: Ein Beitrag zur Entstehung und zum Wandel von Institutionen

*Thomas Schaffer*

## 1 Einleitung

Daß Institutionen<sup>1</sup> das menschliche Handeln beeinflussen ist sicherlich keine neue Erkenntnis. Denn bekannterweise spielten schon in den ersten Werken der Gründungsväter der klassischen Nationalökonomie, in Adam Smiths, „An Inquiry into the Wealth of Nations“ (1776) und in seinem nicht weniger bedeutenden Werk „The Theory of Moral Sentiments“ (1759)<sup>2</sup> sowie in Alan Fergusons Werk<sup>3</sup>, Institutionen die zentrale Rolle bei der Erklärung der Leistungsfähigkeiten verschiedener sozialer Systeme.<sup>4</sup> Allerdings wurde in der Volkswirtschaftslehre die theoretische Behandlung von Institutionen früh und dankend an die Soziologie abgegeben – was dann den Autonomieanspruch<sup>5</sup> der Soziologie und ihre Eigenständigkeit als "Wissenschaft von Institutionen"<sup>6</sup> begründete. Zudem wurde im Zuge der Durchdringung der ökonomischen Theorie mit dem neoklassischen Gedankengut, das Institutionen ausdrücklich in den nicht zu unter-

---

<sup>1</sup> Der Institutionenbegriff dient als Sammelbecken für die unterschiedlichsten Phänomene: z. B. für den Industriebetrieb, für die Familie, für den Staat, für die Acht-Uhr-Nachrichten, für die Gastfreundschaft, für den Kaufvertrag, für das Oktoberfest. Vgl. Zu einer ausführlichen Auseinandersetzung um Sinn und Zweck einer Definition des Institutionenbegriffs Schaffer, T. (2001).

<sup>2</sup> Siehe Smith, A. (1759a), ders. (1759b), ders. (1776a), ders. (1776b). Vgl. hierzu insbesondere Elsner, W. (1986).

<sup>3</sup> Vgl. Ferguson, A. (1767).

<sup>4</sup> Vgl. insbesondere Rutledge, V. (1956), S. 19 f., und passim, Albert, H. (1977), S. 182.

<sup>5</sup> Vgl. Albert, H. (1967b), S. 403 und zur Kritik an dieser Autonomie S. 470 f.

<sup>6</sup> „Tatsächlich kann man, ohne den Sinn dieses Ausdrucks zu entstellen, alle Glaubensvorstellungen und durch die Gesellschaft festgesetzten Verhaltensweisen Institutionen nennen; die Soziologie kann also definiert werden als die Wissenschaft von den Institutionen, deren Entstehung und Wirkungsart.“ Durkheim, E. (1961), S. 100.

suchenden *ceteris-paribus*-Annahmebereich verbannte,<sup>7</sup> ihre Bedeutung systematisch vernachlässigt, ja zuweilen sogar verneint, was zu einem „institutionellen Vakuum“<sup>8</sup> der allgemeinen Gleichgewichtstheorie und großer Teile des wirtschaftswissenschaftlichen Paradigmas führte. Die Folge dieser Entwicklung war, „die Ökonomik auf eine reine *Entscheidungslogik* zu reduzieren, die nicht auf die Erklärung gewisser Phänomene des sozialen Geschehens abzielt, sondern auf Lösungen für Probleme des rationalen Verhaltens.“<sup>9</sup>

Aber die zunehmende Kritik und Auseinandersetzung mit der formalisierten und zur Entscheidungslogik degenerierten Neoklassik führte dazu, sich wieder auf die Bedeutung von Institutionen für die Nationalökonomie zu besinnen.<sup>10</sup> Zunächst begann der Amerikanische Institutionalismus<sup>11</sup> und etwas später – entscheidend angestoßen durch Harold Coase mit seinem bedeutungsvollen Artikel "The Nature of the Firm" aus dem Jahre 1937<sup>12</sup> – auch die „Mainstream-Ökonomik“, sich wieder für die Rolle von Institutionen für das bessere Verständnis ökonomischer Zusammenhänge zu interessieren. Die sich daraus entwickelnde "Neue Institutionenökonomie"<sup>13</sup> besitzt

---

<sup>7</sup> Field charakterisiert die Neoklassik durch vier exogene Größen, d. h. durch Größen, die als konstant angesehen werden und den Rahmen für die ökonomische Analyse bilden: Präferenzen, Technik, Ausstattungen und Regeln. Vgl. Field, A. J. (1981), S. 195. Eine Kritik an diesem Vorgehen findet man z. B. bei Myrdal, G. (1958), S. 231 f.

<sup>8</sup> Albert, H. (1978), S. 81.

<sup>9</sup> Albert, H. (1964), S. 11. Entsprechend wurde diese Entwicklung von Albert, H. (1967a) als Modell-Platonismus bezeichnet. Vgl. ders. (1967b), S. 403 und ders. (1984), S. 59. In Walras "reiner" Ökonomie sind Institutionen, er verwendet synonym den Begriff Person-Person-Beziehungen, als Gegenstand der Untersuchung ausgeschlossen. Vgl. Walras, L. (1926), S. 58–80. Zur Kritik z. B. Shackle, G. L. S. (1972), S. 148 ff.

<sup>10</sup> Der Siegeszug der Neoklassik konnte lange Zeit nicht aufgehalten werden, weder durch den amerikanischen Institutionalismus noch durch frühe Kritik aus der Feder heterodoxer Theoretiker. Zu diesen zählte insbesondere Alfred Marshall. Siehe dazu Marshall, A. (1890), S. 24 f. und S. 645. Die institutionellen Einflüsse wurden von Marshall aber leider nie systematisch in seine Theorie eingebaut.

<sup>11</sup> Nach Langlois zählen zum Alten Institutionalismus Veblen, Commons, Mitchell und Ayres, vgl. Langlois, R. N. (1986a), S. 2. Vgl. Veblen, T. B. (1899), Commons J. R. (1934), Ayres C. E. (1944). Die Titulierung des amerikanischen Institutionalismus mit Altem Institutionalismus findet sich z.B. bei Richter, R. (1990), S. 573, S. 350. Übersichtsarbeiten bzw. Sammelbände sind Stadler, M. (1983), Rutherford, M. (1994), Reuter, N. (1994), Tool, M. R. (1988), Hodgson, G. M. (1993b).

<sup>12</sup> Vgl. Coase, R. H. (1937).

<sup>13</sup> Dieser Begriff geht auf Williamson, O. E. (1975), S. 1 zurück.

heute so viele Teilbereiche und Forschungsgebiete, daß man statt von einer institutionenökonomischen Ergänzung der Neoklassik sogar von einem neuen Paradigma<sup>14</sup> sprechen kann.

Heute gibt es kaum noch Zweifel daran, daß funktionale Beziehungen zwischen Institutionen und menschlichem Handeln bestehen. Und inzwischen gibt es auch im Großen und Ganzen wenig Zweifel darüber, welche Funktionen Institutionen für das menschliche Handeln ausüben:

Institutionen werden in der ökonomischen Handlungstheorie als Parameter der individuellen Entscheidungssituation berücksichtigt, womit der erste Schritt zur Beseitigung des von Albert beklagten „institutionellen Defizits“ getan ist.<sup>15</sup> Als Parameter der Entscheidungssituation besitzen Institutionen entsprechend verhaltenskoordinierende, verhaltenskontrollierende, also verhaltenslenkende Wirkung, so daß Individuen durch Institutionen an ein bestimmtes Verhalten gebunden werden. Menschliches Verhalten kann deshalb bis zu einem gewissen Grade als institutionenbestimmt beschrieben werden.<sup>16</sup>

## **2 Vermeintliche Probleme einer ökonomischen Theorie der Institutionen**

Auch wenn dieses empirische Phänomen selbst wenig umstritten zu sein scheint, so scheiden sich die Geister, wenn es um die Findung einer allgemein anerkannten wissenschaftlichen Erklärung dieser Phänomene bzw. von Institutionen geht. Die Probleme für eine Erklärung im Rahmen der ökonomischen Theorie von Institutionen lagen und liegen in den Augen der Kritiker vor allem in der angeblichen Unvereinbarkeit der Annahme rationalen Handelns mit der

---

<sup>14</sup> Siehe zum Begriff des "Paradigma" und der Bedeutung neuer Paradigmen für die Wissenschaft Kuhn, T. S. (1967). Eine kritische Auseinandersetzung mit dieser Konzeption findet sich bei Lakatos, I./ A. Musgrave (1970).

<sup>15</sup> Siehe z. B. bei North, D. C. (1991), S. 97 „Together with the standard constraints of economics they [die Institutionen A.v.V.] define the choice set and therefore determine transaction and production costs and hence the profitability and feasibility of engaging in economic activity. [...] Institutions provide the incentive structure of an economy.“

<sup>16</sup> Vgl. Kirchgässner, G. (1993).

Erklärung der Verhaltensbindung durch Institutionen. Darüber hinaus lande man wegen der empirischen Interdependenz zwischen menschlichen Handlungen und Institutionen in einem zirkulären (Erklärungs-) Schluß, der eine kausale Erklärung des Entstehens, des Wandels und der Wirkungsweise von Institutionen unmöglich mache.

Letztlich konzentriert sich die Kritik einerseits auf die Verwendung der Methode der Modellbildung und andererseits auf die Realitätsferne des zentralen ökonomischen Handlungsmodells in Form des homo oeconomicus. Diese Kritik ist sowohl den Begründern des amerikanischen oder auch Alten Institutionalismus, zu eigen, als auch jenen Kritikern, die sich mit der Neuen Institutionenökonomik auseinandersetzen.<sup>17</sup>

## 2.1 Die Methode der Modellbildung

Nun könnte man sich fragen, warum es überhaupt solch kontroverse Diskussionen um die Legitimität und das Ausmaß der Verwendung der Methode der Modellbildung gibt?<sup>18</sup>

Das dürfte zum einen daran liegen, daß man vielfach den (richtigen) methodologischen Status der Modellbildung nicht erkennt und zum anderen wohl auch daran, daß die Begriffe des Modells und der Modellbildung noch für andere Vorgehensweisen verwendet worden sind, die sich leider bei genauerer Betrachtung fast alle als geschickt

---

<sup>17</sup> Siehe dazu auch die Bemerkungen zum institutionellen Vakuum bei Albert (1984), S. 58ff. Bereits bei Thorstein Veblen findet sich eine entsprechende Kritik an dieser neoklassischen Konzeption des homo oeconomicus. Vgl. ders. (1898). Siehe wegen einer Zurückweisung vieler von der Soziologie vorgetragener Kritikpunkte am homo oeconomicus Opp, K.-D. (1979a) und ders. (1979b), Kirchgässner, G. (1991), Alessi, L. de (1983), S. 71.

<sup>18</sup> Die Sichtweise Karl Homanns kann als typisch dafür gelten. In seiner Kritik an der Behauptung einiger Ökonomen, daß der homo oeconomicus ein durchaus realistisches Menschenbild sei, schreibt er: „Damit ist der Weg zu dem Gedanken versperrt, daß der homo oeconomicus eine Kunstfigur ist, die wegen bestimmter Forschungsinteressen,“ nämlich eher aus methodologischen als aus empirischen Gründen, „konstruiert wurde.“ Und wenn es der Ökonomie wirklich um ein adäquates Menschenbild ginge, dann „ist sie jedenfalls mit dem homo oeconomicus – oder dessen elaborierter Weiterentwicklung REMM – und mit ihrer gesamten Modellbildung von vornherein auf verlorenem Posten.“ Homann, K. (1988), S. 111.

getarnte Immunisierungsstrategien entpuppt haben.<sup>19</sup> Aus der gerechtfertigten Kritik an *dieser mißbräuchlichen Art* der "Modellbildung" darf aber *keine grundsätzliche Ablehnung* der Methode der Modellbildung erwachsen.<sup>20</sup>

Verbindet man dennoch die Frage nach der Realitätsnähe<sup>21</sup> des homo oeconomicus mit der Frage nach der grundsätzlichen Legitimität der Methode der Modellbildung, dann spiegelt sich darin ein – leider weithin verbreitetes – Mißverständnis des wissenschaftlichen Charakters sozialtheoretischer Modelle und Modellbildung wieder. Denn angesichts der hohen Komplexität und Multikausalität der Wirklichkeit kann aus wissenschaftstheoretischer Sicht gar nicht gefordert werden, daß eine Theorie exakt der Realität entspricht.<sup>22</sup> Damit wäre jede Theorie überfordert und die Theoriebildung unmög-

---

<sup>19</sup> Aussagensysteme, die bewußt vor einer Falsifikation gerettet werden sollen, indem die ceteris-paribus-Bedingung als Alibi-Formel verwendet wird, werden (fälschlicherweise) als "Modelle" bezeichnet. Als Alibi-Formel kann die ceteris-paribus-Bedingung so formuliert sein, daß sie völlig uninterpretierbar wird, so daß das Modell das Auftreten jeden beliebigen Sachverhalts erlaubt. Das Aussagensystem ist dann gehaltlos. Oder die ceteris-paribus-Bedingung wird so formuliert, daß die Dann-Komponente zu einem logischen Implikat mutiert. Dann ist das Aussagensystem analytisch und ebenfalls immunisiert. Schließlich könnten ad-hoc immer mehr Faktoren in die ceteris-paribus-Bedingung eingeführt werden, so daß der Gehalt der Wenn-Komponente steigt und damit der empirische Gehalt des Aussagensystems sinkt.

<sup>20</sup> Siehe insbesondere die Arbeiten Hans Alberts, der sich ausführlich mit den methodologischen Problemen und Mißverständnissen um die Modellbildung in den Sozialwissenschaften beschäftigt hat, z. B. Albert, H. (1967a) und (1984).

<sup>21</sup> Eine interessante Zusammenstellung verschiedener Charakterisierungen des homo oeconomicus findet man bei Tietzel, M. (1981a), S. 116–117, sowie Machlup, F. (1978), S. 265ff und 278ff. Zu besonderen Demonstrationszwecken sind sogar ganz bestimmte Wesen wie der homo phlegmaticus, cholericus, caritativus, alcoholicus, amorusus, traditionalis und oligopolisticus entwickelt worden. Siehe zum Menschenbild in der ökonomischen Theorie Biervert, B./ M. Held (1991). Eine der wohl bedeutendsten Reaktionen auf berechnete Kritik am homo oeconomicus ist Herbert A. Simons Konzept der eingeschränkten Rationalität, siehe Simon, H. A. (1987), ders. (1955). Weitere Versuche, das Erklärungsmodell zu erweitern sind der Ansatz der offenbaren Präferenzen (Revealed Preference Approach), vgl. dazu Samuelson, P. A. (1953), die Theorie der kognitiven Dissonanz, siehe Festinger, L. (1956) und die Theorie der adaptiven Präferenzbildung, vgl. u.a. Boulding, K. E. (1979), S. 15, Sen, A. K. (1977). Für eine methodologische Analyse potenzieller Erweiterungen des Modells des homo oeconomicus und der logischen Beziehung zwischen homo oeconomicus und homo sociologicus siehe Schaffer, T. (2001), S. 141ff. sowie S. 196ff.

<sup>22</sup> Vgl. Stegmüller, W. (1983), S. 150.



lich. Deshalb ist es ein anerkanntes heuristisches Merkmal jeder wissenschaftlichen Erklärung, durch Modelle eine problemadäquate Vereinfachung komplexer, multikausaler Vorgänge herbeizuführen.<sup>23</sup> Mit jeder Vereinfachung – genauer gesagt mit jeder vereinfachenden Annahme – entfernt man sich natürlich von der beobachtbaren Wirklichkeit.<sup>24</sup> Deswegen ist jede Theorie, jedes Modell, ob in den Naturwissenschaften, in der Soziologie, in der Psychologie oder in der Ökonomie „unrealistisch“. Für jede Theorie kann es deshalb bestenfalls eine approximative Realisierung geben, wie z. B. das mathematische Pendel oder das "ideale Gas".<sup>25</sup> Wenn Modelle zur *Erklärung* der Wirklichkeit beitragen sollen, dann müssen sie aber immer *nomologische Aussagen* enthalten, d. h. Modelle müssen von theoretischen Gesichtspunkten ausgehen und die verwendeten Begriffe müssen weiterhin empirische Begriffe bleiben.<sup>26</sup> Denn nur so erfüllen Modelle das entscheidende Kriterium für wissenschaftliche Erklärungen: die Möglichkeit zur empirischen Überprüfung. Darin unterscheidet sich die theoretische Sozialwissenschaft *nicht* von den Naturwissenschaften.<sup>27</sup> Diese Anforderung kann auch *nicht durch* noch so starke *Vereinfachung verletzt* werden, denn durch Vereinfachung kann man nicht von Sätzen über empirische Gegenstände zu formalen, d. h. zu nicht-empirischen Sätzen gelangen. Sollte sich im Verlauf der wissenschaftlichen Arbeit, d. h. im Verlauf der fort-

---

<sup>23</sup> Ausführliche Explikationen zur Methode der Modellkonstruktion finden sich bei z. B. Machlup, F. (1978), S. 207 ff., Albert, H. (1964), ders. (1973) und ders. (1984), Nagel, E. (1963). Ebenso bei Popper, K. R. (1965).

<sup>24</sup> Auch um die Planetenbewegung in der Newtonschen Sprache auszudrücken, ist ein Modell nötig. In diesem wird sogar die falsche Annahme gemacht, daß das Planetensystem nicht von anderen Himmelskörpern umgeben sei.

<sup>25</sup> Der Begriff "ideales Gas" bezeichnet jene Klasse von Gesetzen, deren Elemente die Gesetze bzw. Theorien sind, mit denen man typische Eigenschaften der Gase beschreiben kann. Und das sind nämlich die Eigenschaften, die alle Gase aufweisen, wenn man gewisse störende Einflüsse ausschaltet.

<sup>26</sup> Allerdings sind mit der empirischen Definition von Begriffen einige Schwierigkeiten verbunden, vgl. Popper, K. R. (1934), S. 43f. und S. 51f.

<sup>27</sup> Wie Modellbildung in der ökonomischen Theorie auf richtige Art und Weise erfolgen kann, zeigen uns Hans Albert in seinen zahlreichen Werken und Alan Musgrave (1981). Musgrave teilte die Annahmen nach Art der Gründe, die für ihre Einführung sprechen, in drei Kategorien ein: erstens „heuristic assumptions“, („Heuristik-Annahmen“), zweitens „negligibility assumptions“ („Vernachlässigungs-Annahmen“) und drittens „domain assumptions“ („Bereichs-Annahmen“), siehe Musgrave, A. (1981), S. 378 ff.

schreitenden empirischen Überprüfung zeigen, daß eine Annahme falsch ist, dann müssen wir natürlich versuchen, diese durch etwas Besseres zu ersetzen, zu ergänzen oder sie zu vernachlässigen.<sup>28</sup>

Gerade die theoretischen Sozialwissenschaften scheinen nun auf die *Methode der Modellbildung* angewiesen zu sein.<sup>29</sup> Das ist auf die *Art der Sachverhalte* zurückzuführen, die in dieser Wissenschaft im Mittelpunkt des Interesses stehen. In den Sozialwissenschaften ist man nämlich in erster Linie daran interessiert, einen bestimmten *Typ* von Ereignissen zu erklären, wie z. B. der konjunkturelle oder saisonbedingte Anstieg der Arbeitslosenquote im Baugewerbe, d. h. man zielt nicht auf die große Vielfalt von Dispositionen der Menschen und mannigfachen Gegebenheiten der Umwelt ab, sondern auf *typische* Merkmale von Handelnden und ihrer Umwelt.<sup>30</sup> Es ist inzwischen eine weit verbreitete Auffassung, daß in den Wirtschaftswissenschaften nicht die Erklärungen singulärer, sondern "allgemeiner", d. h. *typischer* Sachverhalte von Interesse sind. Hayek hat dies so formuliert, daß nicht "Erklärungen im Detail" sondern "Erklärungen im Prinzip" angestrebt werden.<sup>31</sup> Damit zeigt sich, daß die Methode der Modellbildung ein legitimes heuristisches Mittel und die grundsätzliche Ablehnung des homo oeconomicus wegen der angeblichen Realitätsferne des Modells nicht haltbar ist.

## 2.2 Das Problem der Glaubwürdigkeit von Institutionen

Nun richtet sich die Kritik an einer ökonomischen Theorie von Institutionen nicht nur gegen die Realitätsnähe des homo oeconomicus. Es wird vielmehr behauptet, daß der Versuch der Erklärung zu einem

---

<sup>28</sup> Deswegen schreibt Musgrave, A. (1981), S. 385: „[C]riticism may change the status of an assumption.“ Ebenso Gadenne, V. (1984), S. 45f.

<sup>29</sup> Vgl. Popper, K. R. (1995a), S. 350 f. Wie die Existenz einer Vielzahl von vereinfachten wissenschaftlichen "Homunkuli"- nämlich des homo sociologicus, politicus, psychologicus - zeigt, bedient sich nicht nur die Ökonomie dieser Methode. Vgl. für diese Unterscheidung Dahrendorf, R. (1959). Eine entsprechende Einschätzung findet sich z. B. bei Opp, K.-D. (1995).

<sup>30</sup> Vgl. dazu Albert, H. (1973), S. 156 ff.

<sup>31</sup> Hayek, F. A. v. (1952b), S. 42 f., ders. (1967b), Albert, H. (1973), S. 156. Zu weiteren Bedeutungen siehe auch Hempel, C. G. (1977), S. 124-142. Popper ist sogar der Meinung, daß Erklärungen singulärer Phänomene in den theoretischen Gesellschaftswissenschaften fast nie möglich sind, siehe Popper, K. R. (1995a), S. 350.

infiniten Regreß und damit zur Unmöglichkeit einer kausalen Erklärung führen würde. Was verbirgt sich hinter diesem Vorwurf?

Man geht davon aus, daß Institutionen verhaltensbindende Wirkung (Verhaltenskomponente einer Institution) besitzen. Voraussetzung für diese Verhaltensbindung ist angeblich, daß es den Individuen glaubhaft erscheint, daß ihre Tauschpartner die Regeln befolgen (Erwartungskomponente einer Institution).<sup>32</sup> Dieses *begründete* Vertrauen ist demnach die Voraussetzung für die Existenz ordnungsschaffender Leistungen und für die Entstehung von Institutionen.

Doch wie kann sich dieses Vertrauen überhaupt ausbilden? Bisher wurde diese Frage mit dem Verweis auf die Sanktionsmechanismen – also auf die potentielle Bestrafung – bei regelwidrigem Verhalten beantwortet (Sanktionskomponente). Damit aber die mögliche Bestrafung *auch glaubhaft* und als wahrscheinlich erscheint, müsse ein Vertrauen in die Wirksamkeit der Kontroll- und Sanktionsmechanismen bestehen. Es scheint dann, daß man für jede Institution eine eigene Kontrollinstanz – und damit eine weitere Institution benötigt. Offensichtlich gerät man deshalb bei Rückgriff auf die These der vertrauensschaffenden Leistung zur Beantwortung des Verhaltensbindungsproblems in einen *infiniten Regreß*.

Im Grunde münden die obigen Ausführungen in folgende Fragen: Wie können sich im Falle der Erwartungskomponente Erwartungen bilden und wie können sie zu „sicheren“ Erwartungen werden. Und bei der Sanktionskomponente: wie können die potentiellen Sanktionen glaubhaft sein, bzw. ihr Eintreten als wahrscheinlich eingeschätzt werden. In beiden Fällen wird auf *einen* bestimmten Begriff Bezug genommen, nämlich auf den Begriff vom *sicheren Glauben* bzw. von *der Glaubwürdigkeit*. Insofern lassen sich die oben aufgeführten Probleme folgendermaßen zusammenfassen: *Wie kann der Glaube an die Regelmäßigkeit im Verhalten von Individuen, wie sie von Institutionen „nahegelegt“ wird, sicher begründet sein?*

---

<sup>32</sup> Das Zusammenspiel von Glaubwürdigkeit und Institutionen wurde bereits von den schottischen Moralphilosophen, u. a. von Hume, in ihrer frühen Institutionentheorie durch die Betonung des Reziprozitätsgedankens, das Vertrauen des Vorleistenden auf die Leistungserbringung des anderen, berücksichtigt.

Diese Frage zielt letztlich direkt auf das alte Prinzip ab, wonach das Problem der sicheren Erwartung durch das Auffinden eines *zureichenden Grundes* gelöst werden könne. Dieses Prinzip, welches von Leibniz und Berkley gestützt wurde, führt allerdings zwangsläufig zu dem bekannten *Induktionsproblem*. Das zeigt, daß bei Auseinandersetzungen um die „richtige“ Erklärung von Institutionen vielfach, zumindest implizit, auf eine erkenntnistheoretische Theorieauffassung zurückgegriffen wird, die Popper eben als die „*Erkenntnistheorie des Alltagsverstandes*“ bezeichnete.<sup>33</sup> Und genau darin, genauer gesagt im *psychologischen und im pragmatischen Induktionsproblem*, liegt der Fehler einer „Glaubwürdigkeits-Theorie“ von Institutionen.<sup>34</sup>

### 2.3 Institutionen, der Alltagsverstand und das psychologische Induktionsproblem

Nun ist es aber nicht zu leugnen, daß sich die Menschen auf Institutionen verlassen, genauso wie wir uns auf wissenschaftliche Theorien verlassen. Das liegt daran, daß wir Erwartungen haben und zuweilen *stark an gewisse Regelmäßigkeiten glauben* (Erwartungskomponente).

Die Frage, wie dieser *Glaube*, wie diese Erwartungen *entstanden* sind, wird in der Erkenntnistheorie des Alltagsverstandes üblicherweise so beantwortet: durch *Wiederholungen*. Damit ist gemeint, daß die Wiederholungen, die wir beobachten können, in uns einen Glauben an Regelmäßigkeiten erzeugen. Wiederholungen lassen also unsere Erwartungen entstehen und diese Wiederholungen *rechtfertigen* auch unseren Glauben. In der Theorie des Alltagsverstandes beruhen also sowohl die Entstehung als auch die Rechtfertigung unseres Glaubens auf Wiederholungen.<sup>35</sup> Eine Lösung für unser Glaubwürdigkeitsproblem würde demnach lauten: Je öfter wir in der Vergangenheit beobachten konnten, daß gemäß einer Institution gehandelt worden ist, desto sicherer würde die Erwartungskomponente dieser Institution sein. So würde man spontan mit unserem Alltagsverstand auch behaupten, daß man guten Grund habe zu glauben, daß Autofahrer

---

<sup>33</sup> Siehe dazu z. B. Popper, K. R. (1973), S. 15.

<sup>34</sup> Zur Abgrenzung des psychologischen vom pragmatischen und logischen Induktionsproblem siehe Popper, K. R. (1973), Kapitel I.

<sup>35</sup> Zu dieser Einschätzung siehe Popper, K. R. (1973), z. B. S. 15.

an einer roten Ampel halten, weil man dies schließlich tagtäglich beobachtet habe.

Damit wird allerdings deutlich, daß es sich um einen induktiven Schluß handelt, denn Induktion ist der Versuch, der menschlichen Erkenntnis *Gültigkeit* zuzuschreiben, die von wiederholter Beobachtung herrührt. „Ein Induktionsprinzip soll eine Aussage sein – eine metaphysische, eine apriorische, eine wahrscheinliche oder bloß eine hypothetische –, die wenn wahr, *gute Gründe für unser Vertrauen auf Regelmäßigkeiten* abgeben würde.“<sup>36</sup>

Es war bereits Hume, der zeigte, daß es keine gültigen logischen Argumente für eine Induktion geben kann, sondern, daß jeder Versuch, die Induktion durch den Verweis auf Erfahrung logisch zu rechtfertigen, zu einem unendlichen Regreß führt.<sup>37</sup> Für Hume ergab sich daraus allerdings ein Paradox: Wenn die Induktion logisch zwar nicht zu rechtfertigen sei, wie kann es dann aber sein, daß Menschen tagtäglich (scheinbar!) wie *selbstverständlich* dank induktiver Schlüsse Wissen erwerben? Und auf das Erklärungsproblem für Institutionen übertragen würde die Frage lauten: warum vertrauen Menschen auf Institutionen und verhalten sich regelkonform, wenn das logisch nicht zu rechtfertigen ist? Humes Antwort war, daß wir unsere Erkenntnis durch Wiederholung und Induktion erwerben, was eine *psychologische Tatsache* sei, die zwar logisch nicht haltbar und rational nicht zu rechtfertigen sei, aber auf einem Brauch, auf einer Gewohnheit beruhe.<sup>38</sup>

Diese Gewohnheit sei eine psychologische Tatsache und selbst das Ergebnis von Wiederholungen. Darin unterscheidet sich der Glaube an Regelmäßigkeiten in keiner Weise von anderen Gewohnheiten.

---

<sup>36</sup> Popper, K. R. (1973), S. 41.

<sup>37</sup> „Erstens kann unmöglich bei Schlüssen dieser Art das der Erfahrung vorliegende Objekt, an sich betrachtet, einen Schluß auf das zukünftige Auftreten eines anderen Objektes oder Ereignisses begründen.“ Hume, D. (1906a), Teil III, Abschnitt 12, S. 191.

<sup>38</sup> „Zunächst wissen wir, daß die Annahme, die Zukunft gleiche der Vergangenheit, nicht durch Argumente irgendwelcher Art bewiesen werden kann, sondern einzig und allein der Gewohnheit entstammt, die uns nötigt, in der Zukunft die uns einmal geläufig gewordene Folge von Gegenständen wieder zu erwarten. Diese Gewohnheit oder Nötigung, die Vergangenheit auf die Zukunft zu übertragen, ist eine ganze und vollkommene.“ Hume, D. (1906a), Teil III, Abschnitt 12, S. 183 f.

Humes Lösung besteht also darin, *psychologische Tatbestände kausal zu erklären*. Dank Popper wissen wir allerdings, daß uns Humes Theorie wiederum direkt zu einem weiteren Induktionsproblem führt, dem *psychologischen Induktionsproblem*. Es ist deshalb weniger das logische Induktionsproblem, was uns hier Kopfzerbrechen bereitet, sondern Humes Versuch einer *psychologischen Erklärung* der Induktion.

Gegen die psychologische Erklärung unseres Glaubens gibt es vor allem logische Einwände:<sup>39</sup> Wenn wir etwas als Wiederholung erkennen wollen, dann setzt dies voraus, daß wir eine beobachtete Situation als ähnlich zu irgend etwas ansehen, d. h. wir müssen „auf Situationen reagieren, als ob sie äquivalent wären; [...]. Dadurch nehmen sie für uns die gleiche *funktionelle* Bedeutung an.“<sup>40</sup> Eine Wiederholung beruht also auf einer *Ähnlichkeit-für-uns*, d. h., daß man auf die Situationen mit der Erwartung reagiert, daß sie „im wesentlichen Bestandteil der vorangegangenen Situation ähnlich“<sup>41</sup> sei. Das bedeutet allerdings, daß Wiederholungen so etwas wie einen Bezugspunkt (oder wie Popper sagt „Gesichtspunkt“<sup>42</sup>) benötigen, anhand dessen wir beurteilen können, ob uns etwas ähnlich erscheint oder nicht. Es kann keine Wiederholung ohne Bezugspunkt geben! Dieser Bezugspunkt besteht aus Erwartungen, Antizipationen, Annahmen oder Interessen und muß aus rein logischen Gründen den Wiederholungen vorausgehen. Es geht also bei *Wiederholungen-für-uns* darum, eine Situation als ähnlich zu *interpretieren, zu erkennen,*

---

<sup>39</sup> Humes Lösung führt nämlich dazu, daß die Erkenntnis, d. h. auch jede wissenschaftliche Erkenntnis irrational sei, und daß somit jeder Rationalismus und die Rationalität an sich zerstört würde. Popper konnte zeigen, daß auch dieses psychologische Induktionsproblem zu lösen ist: die Vorstellung, Menschen würden die Induktion wie selbstverständlich verwenden, ist ein Irrglaube, denn alles, was wie Induktion aussieht, ist tatsächlich hypothetisches Denken. Deswegen ist die Induktion auch nicht psychologisch zu rechtfertigen, siehe Popper, K. R. (1973), S. 114. Poppers Lösung war der Ausgangspunkt für seine bahnbrechende „Logik der Forschung“. „Ich glaube ein wichtiges philosophisches Problem gelöst zu haben: das Induktionsproblem (Ich muß die Lösung etwa 1927 gefunden haben). Die Lösung erwies sich als außerordentlich fruchtbar und ermöglichte mir die Lösung einer ganzen Reihe weiterer philosophischer Probleme.“ Popper, K. R. (1973), S. 13.

<sup>40</sup> Popper, K. R. (1994a), S. 63.

<sup>41</sup> Popper, K. R. (1994a), S. 63.

<sup>42</sup> Ebd., S. 64.

zu *deuten* und *nicht* darum, daß sie einer früheren Situationen tatsächlich ähnlich *ist*.

Daraus aber folgt, daß es eine Wiederholung ohne Erwartung nicht geben kann, daß selbst die allererste Wiederholung–für–uns auf einer Ähnlichkeit–für–uns und das heißt auf einer Erwartung beruht. Wenn diese Erwartung nun, so wie es Hume vorschwebte, der Glaube an Regelmäßigkeit sei, *dann enden wir in unseren Erklärungsversuchen zwangsläufig in einem unendlichen Regreß*: der Glaube beruht auf Wiederholungen, aber den Wiederholungen geht der Glaube voraus, usw. usw.

## 2.4 Das pragmatische Induktionsproblem und subjektive Wahrscheinlichkeiten

Dies zeigt, daß gerade Humes Versuch der kausalen Erklärung von psychologischen Tatbeständen unter Rekurs auf Wiederholungen, genau jenen infiniten Regreß zur Folge hat, den Kritiker dem ökonomischen Erklärungsmodell vorwerfen. Im Umkehrschluß hieße dies, daß ein Individuum sich vernünftigerweise gar nicht auf eine gesellschaftliche Regel verlassen kann, denn es gibt keine irgendwie hinreichende Gründe dafür zu glauben, daß die Verhaltensregelmäßigkeit in der Zukunft der in der Vergangenheit entspricht. Bedeutet diese Einsicht, daß eine Erklärung nicht möglich ist? Anders formuliert: kann eine Institution überhaupt „glaubwürdig“ genug sein, daß wir sie in unseren tagtäglichen Entscheidungen als Orientierungshilfe benutzen können? Man nennt das auch das „*pragmatische Induktionsproblem*“<sup>43</sup>.

In unserem Alltagsleben verlassen wir uns aber tatsächlich häufig auf unseren Glauben: „*Wir handeln gemäß unserem Glauben.*“<sup>44</sup> Oft genügt uns dabei ein geringer Grad an Gewißheit, aber in einigen Situationen geben wir uns mit dem „*bloßen*“ Glauben nicht zufrieden. Dann wird gesagt, daß wir nach Gewißheit streben, nach etwas, was

---

<sup>43</sup> Popper, K. R. (1973), S. 33.

<sup>44</sup> Popper, K. R. (1973), S. 93.

mehr ist als bloßer Glaube. Erst dann könnten wir vernünftig darüber entscheiden, ob wir einer Regel folgen oder nicht.<sup>45</sup>

Normalerweise wird in der Theorie das Problem der unvollkommenen Sicherheit mit der Einführung subjektiver Wahrscheinlichkeitskalküle gelöst, die zusammen (d. h. multiplikativ verknüpft) mit dem Nutzen die *sog. relativen Wünschbarkeiten* einer Handlungsalternative ergeben.<sup>46</sup> Das ist die *Theorie des subjektiven, erwarteten Nutzen*. In der Theorie gilt als spezielles Rationalitätskriterium die Maximierung des erwarteten Nutzens als weithin akzeptiert.<sup>47</sup> Die subjektive Wahrscheinlichkeitstheorie ist in ihrer Urform psychologisch, denn sie „[...] faßt den Wahrscheinlichkeitsgrad als Maßstab für das Gefühl der Sicherheit oder der Unsicherheit auf, das wir an gewisse Aussagen oder Vermutungen knüpfen.“<sup>48</sup> Diese Wahrscheinlichkeitstheorie müßte also eine Methode enthalten, die es gestattet, die Wahrheit für eine Theorie, Hypothese, Vermutung oder für das Eintreffen einer Erwartung so zu berechnen, daß die Wahrscheinlichkeit mit der Ansammlung der stützenden Erfahrungstatsachen ansteigt und Werte erreicht, die höher als 0,5 sind. Damit könnten wir auch den Grad unseres Fürwahrhaltens, der ja – so das induktivistische Verständnis – mit der Beobachtung von bestätigenden Fällen in der Vergangenheit zunimmt, wiedergeben.

---

<sup>45</sup> Für die Erkenntnistheorie des Alltagsverständes ist diese Erkenntnis „qualifizierter Glaube – derart qualifiziert, daß er mit Sicherheit wahr ist.“ Popper, K. R. (1973), S. 90.

<sup>46</sup> Die Theorie der optimalen Entscheidung unter Risikobedingungen geht auf J. von Neumann und O. Morgenstern (1944) zurück. Der von ihnen verwendete Wahrscheinlichkeitsbegriff entspricht dem der klassischen Wahrscheinlichkeitstheorie von Laplace. Diese Theorie dient als Grundlage für die subjektive Erwartungswerttheorie. Die Schwierigkeiten, die mit der Theorie von Neumann und Morgenstern verbunden sind, sind das Problem der Einsatzhöhe, das Problem des Lotterieprieses, das Problem der unterstellten Grenznutzenkurven und das Problem der großen Zahl (Bernoulli-Theorem). Eine kritische Auseinandersetzung findet sich z. B. bei Watkins, J. W. N. (1978), S. 44 ff. und Shackle, G. L. S. (1955).

<sup>47</sup> Man könnte sogar sagen, daß es sich um eine mathematische Entscheidungstheorie handelt und der subjektive Erwartungswertnutzen einem „mathematischen Hoffnungswert“ Popper, K. R. (1934), S. 108, entspricht. Siehe Hempel, C. G. (1977), S. 194 ff. Das subjektive Wahrscheinlichkeitskonzept geht in der Ökonomie auf Savage, L. (1954) zurück. Für eine Übersicht siehe auch Schoemaker, P. J. H. (1982). Eine ausführliche Darstellung der subjektiven Erwartungswerttheorie bietet Kunz, V. (1997), S. 68 ff. mit der dort angegebenen Literatur.

<sup>48</sup> Popper, K. R. (1934), S. 108.



Diese Art der Wahrscheinlichkeit wäre dann auch die formale Lösung unseres Glaubwürdigkeitsproblems und unseres pragmatischen Induktionsproblems: denn je höher der Grad unseres Fürwahrhaltens über das Eintreten einer regelkonformen Handlung oder einer Sanktionshandlung als Reaktion auf eine regelwidrige Handlung ist, desto glaubwürdiger wäre die Institution.

Diese subjektive Wahrscheinlichkeitstheorie ist aufgrund ihres induktivistischen Charakters bekanntlich von Popper auf das Schärfste abgelehnt worden.<sup>49</sup> Und in der Ökonomie haben Maurice Allais (1953) für den Risikofall und David Ellsberg (1961) für Ungewißheitssituationen Paradoxien der subjektiven Erwartungswerttheorie aufgedeckt, um deren Widerlegung sich die Anhänger der subjektiven Erwartungswerttheorie wiederum vergeblich bemüht haben.<sup>50</sup>

Dennoch gilt Poppers Aussage insbesondere für die Ökonomie:

„Jetzt nach 50 Jahren, wird die triviale Einsicht, daß es keine probabilistische Induktion gibt, noch immer von den meisten Wissenschaftstheoretikern bekämpft – wenn auch weniger heftig als vor 20 Jahren. Ich habe in dieser Zeit immer wieder neue Beweise vorgelegt, die mir einfach und überzeugend erschienen. Keiner dieser Beweise wurde je widerlegt. Die induktivistische Einstellung war geradezu Allgemeingut, und sie ist es ja noch immer. So wurden meine Beweise nicht ernst genommen.“<sup>51</sup>

---

<sup>49</sup> Siehe dazu bereits bei Popper, K. R. (1934), insbes. Kapitel X, neuer Anhang Kapitel \*II und \*IX, Abschnitte 80–83, Abschnitt 34 und folgende.

<sup>50</sup> Eine kurze, aber interessante Darstellung dieser Bemühungen, die ein gutes Beispiel für Immunisierungsversuche abgeben, findet sich in Brachinger, H. W. (1991), S. 89 f. und in Watkins, J. W. N. (1978), Fn. 16 auf S. 113. Beispiele für die Verwendung einer subjektivistischen bzw. induktivistische Interpretationen findet man bei Geue, H. (1997), S. 116 und Schotter, A. (1981), S. 52 und S. 70. Umfassend kritisiert wird die subjektive Erwartungswerttheorie von Watkins, J. W. N. (1978), Kap. 2.4 und Kap. 3.7.

<sup>51</sup> Popper, K. R. (1934), Neuer Anhang Kapitel \*XVIII, S. 444.

### 3 Eine Propensitätstheorie der Institutionen: die Lösung des Induktionsproblems

#### 3.1 Die evolutionär-epistemologische Interpretation der Erwartungskomponente von Institutionen

Welche Alternative besteht nun zur – wegen ihres induktiven Charakters – ungeeigneten subjektiven Wahrscheinlichkeitstheorie? Die Poppersche Lösung des psychologischen und pragmatischen Induktionsproblems liegt in der Umkehrung der Kausalität: „Statt unserer Tendenz, Regelmäßigkeiten zu erwarten, als Resultat von Wiederholungen zu erklären, schlage ich vor, *Wiederholungen-für-uns* als das Resultat unserer Tendenz zu erklären, Regelmäßigkeiten zu erwarten und nach ihnen Ausschau zu halten.“<sup>52</sup>

Mit unserer *angeborenen Tendenz*, nach Regelmäßigkeiten Ausschau zu halten, d. h. *aktiv* danach *zu suchen*, hängt die angeborene *Erwartung* zusammen, auch Regelmäßigkeiten *finden zu können*. Im Gegensatz zu Humes Argumentation führt dies nicht zu einem unendlichen Regreß: er *endet bei den angeborenen Erwartungen!* Sie sind unser erster Bezugspunkt, mit dem wir *Ähnlichkeiten-für-uns* erkennen können.<sup>53</sup>

Diese angeborenen Erwartungen können wir wegen der sehr engen Beziehung zwischen Erwartung und Wissen auch als Teil unseres angeborenen Wissens bezeichnen. Es ist jenes Wissen, welches sich im Verlauf der Evolution herausgebildet hat.<sup>54</sup> Natürlich können die

---

<sup>52</sup> Popper, K. R. (1994a), S. 65.

<sup>53</sup> Vgl. Popper, K. R. (1994a), S. 68. Für all diejenigen, auf die die induktivistische Sichtweise großen Reiz ausübt, sei gesagt, daß Humes Glaube an Regelmäßigkeit nicht als eine angeborene Erwartung gelten kann. Denn folgen wir Humes Argumentation, dann müßte dieser angeborenen Erwartung eine Wiederholung vorausgehen. Aber welche Wiederholung-für-sich kann dem Lebewesen vor der Geburt vorausgehen? Vor der Geburt kann es ontogenetisch keine Wiederholung-für-uns geben! Wir könnten nur phylogenetisch von Ähnlichkeiten-für-die-Art sprechen!

<sup>54</sup> Die Anpassung des Lebens an seine Umwelt – in jeder seiner Formen, sogar in der Form der Urzelle – ist also eine Art von Erkenntnis, man kann sagen, eine Form von genetisch a priorischem Wissen. Dies ist die anthropomorphistische Idee der evolutionären Erkenntnistheorie Poppers. Vgl. Popper, K. R. (1994b), S. 134. Phylogenetisch, also stammesgeschichtlich gesehen, ist dieses Wissen a posteriori. Ontogenetisch und damit psychologisch und genetisch gesehen, ist es dagegen a priori. Aber es ist nicht a priorisch wahr oder gültig!

angeborenen Erwartungen enttäuscht werden, wenn sich z. B. die Umgebung und damit auch die „Gesetze“ innerhalb kürzester Zeit verändert haben (vielleicht durch eine Naturkatastrophe). Deswegen sind Lebewesen tatsächlich „tagaus, tagein mit dem Problemlösen beschäftigt.“<sup>55</sup> Und dabei verfahren sie nach dem gleichen Prinzip, welches wir für die Erzielung wissenschaftlicher Erkenntnis verwenden: es ist die Methode des Versuchs und der Irrtumsbeseitigung und diese ist eine rationale, eine deduktive Methode, die darauf aufbaut, daß wir dank unseres Wissens, unserer Hypothese, Erwartungen bilden bzw. Prognosen deduzieren, die sich zu bewähren haben. Und aus der Falsifikation unserer Theorien lernen wir, weil wir neue Hypothesen bzw. Theorien erstellen. „Von der Amöbe bis Einstein ist der Erkenntnisfortschritt immer derselbe: wir versuchen, unsere Probleme zu lösen und durch Auslese zu einigermaßen brauchbaren Lösungen zu kommen.“<sup>56</sup>

Die Induktion ist also weder logisch zu begründen noch psychologisch zu rechtfertigen und die Behauptung, Menschen würden die Induktion tagtäglich wie selbstverständlich benutzen, ist ein *Irrglaube*, den Popper aufdecken konnte.<sup>57</sup>

Was folgt daraus für die Erwartungskomponente von Institutionen? Zweierlei: Erstens wissen wir, daß es für Wiederholungen immer einen Bezugspunkt geben muß, damit wir eine Regelmäßigkeit im Verhalten beobachten können. Deswegen liegt der Ursprung einer Institution in einer neuen Vermutung, einer neuen Theorie bzw. einer neuen Erwartung, nicht in einer Wiederholung. Der Regreß kann schließlich bei den angeborenen Erwartungen enden und dort bei unserer angeborenen Tendenz, nach Regelmäßigkeiten Ausschau zu halten, die die Erwartung nach eben diesen Regelmäßigkeiten in uns weckt. Das soll im folgenden als der *evolutionär-epistemologische Kern von Institutionen* bezeichnet werden.

---

<sup>55</sup> Popper, K. R. (1984), S. 27.

<sup>56</sup> Popper, K. R. (1973), S. 289.

<sup>57</sup> „Echte Induktion gibt es nicht. Was wie Induktion aussieht, ist hypothetisches Denken, gut geprüftes und bewährtes, das mit der Vernunft und dem Alltagsverstand in Einklang steht.“ Popper, K. R. (1973), S. 114.

Zweitens: der Glaube daran, die Wahrscheinlichkeit, daß das nächste Verhalten, welches wir beobachten, dem regelkonformen früheren ähnelt, mit der Zahl der in der Vergangenheit beobachteten regelkonformen Verhaltensweisen steige, ist ein induktiver Schluß und deshalb ein „Glaube an Zauberei“<sup>58</sup>. Deswegen kann, „[w]ie Hume selbst zugibt, [...] sogar eine einzelne, aber eindrucksvolle Beobachtung genügen, um eine bewußte Überzeugung oder Erwartung hervorzurufen“<sup>59</sup>, nämlich dann, wenn sich unsere erste Erwartung (oder eine andere) trotz einer Umgebung, in welcher vieles gegen ihre Richtigkeit spricht, bewährt hat. *Die institutionellen Erwartungen können keine sicherere Grundlage dadurch erlangen, daß wir in der Vergangenheit eine größere Zahl von regelkonformem Verhalten beobachtet haben.*

Die Erwartungskomponente einer Institution ist also nicht Ausdruck von der Anzahl der sich wiederholenden Verhaltensweisen in der Vergangenheit. Sie steht vielmehr für den Besitz von Information, also Wissen, das den Charakter von Hypothesen, von *Theorien oder Vermutungen* über das Verhalten anderer Menschen in einer bestimmten Situation aufweist. Denn nur mit unseren Hypothesen bzw. Theorien können wir Prognosen über zukünftiges Verhalten anderer Individuen erstellen. In jeder Institution steckt also eine Hypothese, eine Theorie bzw. Gesetzmäßigkeit, weswegen man m. E. auch von dem *nomologischen Charakter* von Institutionen sprechen kann.<sup>60</sup> Erst wenn wir Institutionen so interpretieren, macht es Sinn, von „institutionellem Wissen“ zu sprechen.<sup>61</sup>

### 3.2 Bewährung nicht Sicherheit

Wenn uns das Beobachten von sich wiederholenden Erfahrungstatsachen keine Sicherheit darüber verschaffen kann, daß es sich dabei um eine Regelmäßigkeit handelt, was könnte uns dann Sicherheit verschaffen, was könnte eine Institution und ihr Sanktionspotential glaubwürdig machen?

---

<sup>58</sup> Popper, K. R. (1934), S. 322.

<sup>59</sup> Popper, K. R. (1994a), S. 62.

<sup>60</sup> Der nomologische Kern von Institutionen spiegelt sich in Hayeks Theorie wider, wenn er davon spricht, daß abstrakte Regeln auf eine unbekannt Anzahl zukünftiger Fälle angewendet werden können, vgl. Hayek, F. A. (1969a), S. 177.

<sup>61</sup> Vgl. z. B. Boland, L. A. (1979), S. 965 f.

Sicherheit bzw. Glaubwürdigkeit erreicht man im Alltagsleben wie in der Wissenschaft nach ein und derselben Methode welche der Amöbe und dem Menschen zu eigen ist: durch strenge Prüfungen unserer Hypothesen! Das Ergebnis dieser Methode, der *Bewährungsgrad*<sup>62</sup> unserer Vermutungen, ist Ausdruck für jene Sicherheit, die es uns ermöglicht, auch in unsicheren Situationen unseres Alltagslebens, Entscheidungen zu treffen.<sup>63</sup>

Und wegen des nomologischen Charakters von Institutionen gilt nun das gleiche für den Bewährungsgrad von Institutionen: *mit Hilfe des nomologischen Kerns der Erwartungskomponente von Institutionen können wir Prognosen* über das Verhalten anderer Individuen in Bezug auf die uns interessierende Institution erstellen. Diese Prognosen können sich *bewähren oder falsifiziert werden*. Wenn sie sich bewähren, steigt der Bewährungsgrad unserer Institution, und es wäre durchaus vernünftig, sich dann auf diese Institution zu verlassen. So wie der pragmatische Glaube an die Ergebnisse der Wissenschaft nicht irrational ist, so ist auch der pragmatische Glaube an die Ergebnisse der Überprüfung von Institutionen im alltäglichen Leben nicht irrational, „[...] denn es gibt nichts >Rationaleres< als die Methode der kritischen Diskussion [...] Es wäre zwar unvernünftig, irgendeines ihrer Ergebnisse als sicher anzunehmen, aber es gibt nichts >Besseres< für das praktische Handeln: es gibt keine andere Methode, die als vernünftiger gelten könnte.“<sup>64</sup>

Das heißt für das Problem der Glaubwürdigkeit von Institutionen folgendes: wir können in einem "vernünftigen" Sinne davon sprechen, daß wir uns auf Institutionen verlassen; oft sagen wir dann, „wir sind uns sicher“. Aber es wird aus dem oben Gesagten klar, daß damit *niemals* so etwas wie *absolute Verlässlichkeit* oder Glaubwürdigkeit gemeint sein kann, genauso wenig wie *hinreichende Begründung*.

---

<sup>62</sup> Siehe hierzu Popper, K. R. (1934), Abschnitte 82–83, ders. (1994a), S. 84 ff.

<sup>63</sup> Vgl. Popper, K. R. (1973), S. 94 f. und S. 114. Sowie ders. (1934), Neuer Anhang Kapitel IX, S. 368, ders. (1994a), S. 84 f.

<sup>64</sup> Popper, K. R. (1973), S. 39. Dabei schreiben wir „den ersten bewährenden Fällen meist eine weit größere Bedeutung zu als späteren. Ist die Theorie gut bewährt, so erhöhen die späteren Fälle ihren Bewährungswert nur noch wenig. Dies gilt aber nicht, wenn die „späteren“ Fälle von den „früheren“ sehr verschieden sind, d. h. wenn die Theorien sich auf einem *neuen Anwendungsgebiet* bewähren.“ Popper, K. R. (1934), Abschnitt 83, S. 214 f. (Hervorhebungen im Original).

Sicherlich werden wir im Alltagsleben dennoch an einer Institution, einer Theorie, Hypothese festhalten, wenn sie „falsifiziert“ worden ist, weil sie sich in anderen Bereichen gut bewährt hat. Das ist der instrumentelle bzw. technologische Charakter von Theorien und Institutionen und zugleich die *Lösung des pragmatischen Induktionsproblems*.<sup>65</sup>

Nun können wir hinter der Behauptung, daß wir bei der Erklärung von Institutionen mit Hilfe der Erwartungs- und Sanktionskomponente wegen des Glaubwürdigkeitsproblems in einem unendlichen Regreß landen würden, einen *gut versteckten induktivistischen Standpunkt* erkennen: denn wenn wir von der Vorstellung ausgehen, wir würden nach so etwas wie sicheren oder hinreichenden Gründen für unser Vertrauen in Institutionen streben, dann ist der unendliche Regreß tatsächlich unvermeidlich. Da wir aber nicht irgendeine induktive Stützung unseres Glaubens benötigen, sondern uns vielmehr auf die *Bewährung* einer Institution verlassen, greift der Vorwurf, daß wir in einem infiniten Regreß landen würden, ins Leere.

### 3.3 Die propensitätstheoretische Interpretation von Wahrscheinlichkeit

Die Vorstellung, daß wir uns auf den Bewährungsgrad einer Institution „verlassen“, schließt die Verwendung eines Wahrscheinlichkeitskalküls nicht grundsätzlich aus. Wie wir wissen, verwenden wir in deduktiv-statistischen Erklärungen – und damit in deduktiv-statistischen Prognosen bzw. Erwartungen – Wahrscheinlichkeiten.

Sind die Wahrscheinlichkeiten objektiver Natur, verschwinden die Schwierigkeiten der induktivistischen Erklärung. Unter objektiven Wahrscheinlichkeiten versteht man gemäß der statistischen Interpretation die relativen Häufigkeiten oder gemäß der *Propensitäts-Interpretation* das Maß der Verwirklichungstendenz.<sup>66</sup> Dann erhalten wir Aussagen, die falsifiziert werden können, weil sie etwas über eine

---

<sup>65</sup> In der Wissenschaft suchen wir aber immer nach der Wahrheit, weswegen wir uns mit der instrumentellen Bedeutung von Hypothesen nie zufrieden geben können. Und letztlich profitiert natürlich auch unser Wissen, welches wir für unseren Alltag benötigen, von der Wahrheitsuche in den Wissenschaften.

<sup>66</sup> Vgl. Popper, K. R. (1995b), S. 28, ders. (1934), z. B. Neuer Anhang, Kapitel \*IX, S. 362.

*Ereignisfolge aussagen*, deswegen spricht man von *Wahrscheinlichkeitsaussagen*.<sup>67</sup> Sie sind dann immer als „hypothetische Beurteilungen der *objektiven Möglichkeiten*, die der jeweiligen Situation inhärent sind – die in den objektiven Umständen liegen, z. B. in der Versuchsanordnung“<sup>68</sup> – zu verstehen.

Wir können dann sagen, daß „die Wahrscheinlichkeit eines verregneten Sonntags im Juni in Brighton gleich  $\frac{1}{5}$  ist“, wenn – und nur dann, wenn – man über viele Jahre hinweg festgestellt hat, daß durchschnittlich an einem von fünf Sonntagen im Juni Regen fällt.“<sup>69</sup> Das ist die statistische Interpretation der Wahrscheinlichkeit. Sie basiert – das ist entscheidend – nicht auf einem induktiven Schluß, was man ja annehmen könnte, weil vermeintlich aus den Wiederholungen in der Vergangenheit, die groß genug sein müssen (Anforderung der statistischen Methode), mittels der Extrapolation auf die Zukunft geschlossen wird. Es ist vielmehr so, daß eine statistische Extrapolation immer die Hypothese enthält, daß die Häufigkeitsverhältnisse eine gewisse Konstanz aufweisen, sich also nicht verändern. Die Hypothese von der Konstanz der Situation ist die Voraussetzung, daß wir überhaupt extrapolieren können. Diese Hypothese läßt sich nicht verifizieren und ist auch logisch nicht zu rechtfertigen (was ja die Induktivisten versuchen würden).<sup>70</sup>

Ein Hauptproblem der Wahrscheinlichkeit als Häufigkeitsverteilung liegt nun allerdings darin, daß sie nur für eine *Ereignisfolge* eine Aussage treffen kann. Wir können zwar Aussagen über die Wahrscheinlichkeit eines Einzelereignisses als die *Abkürzung* einer komplexen Aussage über eine Ereignisfolge verstehen, aber das wirft für eine Entscheidung über einen Einzelfall, wie u. a. J. W. N. Watkins (1978b) gezeigt hat, erhebliche Probleme auf.<sup>71</sup>

---

<sup>67</sup> Im Gegensatz dazu spricht man bei subjektiven Wahrscheinlichkeiten von Hypothesenwahrscheinlichkeit oder Aussagenwahrscheinlichkeit, vgl. Popper, K.R. (1934), Abschnitt 80.

<sup>68</sup> Popper, K. R. (1934), Neuer Anhang, Kapitel \*IX, S. 369.

<sup>69</sup> Popper, K. R. (1995b), S. 26.

<sup>70</sup> Vgl. Popper, K. R. (1934), Abschnitt 57, S. 126 f.

<sup>71</sup> Siehe dazu Watkins, J. W. N (1978), S. 56 f. und S. 140 und Shackle, G. L. S. (1955), Kapitel 1. Denn es wird gefordert, daß die einmalige Chance so bewertet werden sollte, als wenn sie wiederholbar sei.

Diese Probleme lassen sich allerdings lösen, wenn man die *propensitätstheoretische Interpretation der Wahrscheinlichkeit* verwendet. Die Propensitäts-Interpretation läßt sich m. E. auch hervorragend mit dem situationslogischen Ansatz in den Sozialwissenschaften verbinden, weil die Propensitäten, also die Tendenzen sich zu verwirklichen, *Eigenschaften* sind, die nicht einem Objekt (z. B. dem Würfel), sondern der *Situation innewohnen*, zu der natürlich auch das Objekt zählt.<sup>72</sup> Diese Interpretation der Wahrscheinlichkeit ist eine bedingte, eine relative Wahrscheinlichkeit, und zwar „[d]ie Wahrscheinlichkeit  $p$  eines Ereignisses  $a$  in einer Situation  $b$  (oder unter den gegebenen Bedingungen  $b$ ) [...]“.<sup>73</sup> Für eine Würfelreihe sind die konstanten Aspekte der Situation dafür verantwortlich, daß wir von einer Tendenz oder Propensität einer Reihe von Würfeln sprechen können.

Diese Interpretation hat den Vorteil, daß wir die Tendenz nach der statistischen Methode der relativen Häufigkeit messen *und zugleich* die Propensität als eine Möglichkeit, als eine Disposition, die *jedem einzelnen Wurf, jeder einzelnen Möglichkeit innewohnt*, verstehen können!<sup>74</sup> Deswegen können wir selbst für Situationen, die sich nicht wiederholen und in denen die Propensität folglich nicht gemessen werden kann, annehmen, daß gewisse Propensitäten existiert haben (z. B. für die Tendenz unserer evolutionären Vorläufer, Menschen oder Schimpansen hervorzubringen).

Die propensitätstheoretische Interpretation wollen wir nun auf die Wahrscheinlichkeiten in bezug auf das Eintreten einer regelkonformen oder sanktionierenden Handlung als Reaktion auf eine Regelwidrigkeit übertragen: Wir beschreiben die uns interessierende Handlungssituation mit den physikalischen (die wir in der Regel vernachlässigen bzw. als Hintergrundwissen implizit annehmen können) und den sozialen Aspekten. Dann werden wir andere Handlungssituationen mit dieser Referenzsituation vergleichen, um festzustellen, ob die Situationsbedingungen konstant geblieben sind.<sup>75</sup> Bei

---

<sup>72</sup> Siehe Popper, K. R. (1995b), S. 31.

<sup>73</sup> Popper, K. R. (1995b), S. 35.

<sup>74</sup> Popper, K. R. (1995b), S. 26. Damit können in der Wahrscheinlichkeitstheorie auch gewichtete, d. h. nicht gleichwahrscheinliche Möglichkeiten (z. B. die Möglichkeiten bei einer Folge von Würfeln mit einem gezinkten Würfel) erfaßt werden.

<sup>75</sup> Natürlich ist die Feststellung der Konstanz der sozialen Bedingungen auf den ersten Blick weitaus schwieriger als die von z. B. recht einfach strukturierten physikalischen



Übereinstimmung der Situationselemente können wir dann behaupten, daß sich jede vergleichbare Handlung in dieser adäquaten Situation mit einer bestimmten Propensität bzw. Tendenz verwirklichen wird (so wie bei einem Wurf mit einem gezinkten oder einem normalen Würfel). Als Maß für diese Tendenz kann auf die relative Häufigkeit zurückgegriffen werden, d. h. die relative Häufigkeit des Auftretens regelkonformen Verhaltens in einer Folge von Handlungen in der institutionenbestimmten Situation. Damit erhalten wir eine *Wahrscheinlichkeitsaussage über regelkonformes Verhalten* bzw. über Sanktionshandlungen, die hypothetischen und nicht induktivistischen Charakters ist und sich deshalb *bewähren kann*. Entsprechend des *Bewährungsgrades dieser Wahrscheinlichkeitsaussage* können wir dann eine qualifizierte bzw. praktische Sicherheit darüber erlangen, daß die Institution wirksam ist.

Wir können somit sagen, daß, wenn wir von Wahrscheinlichkeitsaussagen in Bezug auf menschliche Handlungen sprechen, *an die Stelle des Rationalitätsprinzips* eine Wahrscheinlichkeitshypothese folgender Art tritt: Menschen haben die Neigung  $p$  in einer Situation  $b$  die Handlung  $a$  auszuführen. Wir sehen, daß diese Interpretation kein subjektives Maß für das Dafürhalten benötigt. Sie geht wie die statistische Wahrscheinlichkeit von der Annahme der Konstanz der Situationsbedingungen aus, ist aber im Gegensatz dazu auf Einzelergebnisse anwendbar, weil diese Form der Wahrscheinlichkeitsaussage die (abgekürzte) „Version einer Aussage über einen realen, wenn auch dispositionalen Tatbestand, nämlich die Struktur eines bestimmten Arrangements und eine Gewichtung alternativer Möglichkeiten“<sup>76</sup> ist.

Zusammenfassend läßt sich also festhalten, daß es für das Vertrauen in Institutionen keinerlei subjektive Grade an Sicherheit des Dafürhaltens, die sich in subjektiven Wahrscheinlichkeiten niederschlagen, bedarf. Die Vorstellung von einer subjektiven Wahrscheinlichkeit und die Behauptung, daß wir keine hinreichenden Gründe für das Vertrauen in Institutionen erlangen können und deshalb mit der

---

wie bei einer Wurfserie mit Würfeln. Allerdings dürfen wir uns nicht von der oberflächlichen Einfachheit täuschen lassen. Unter physikalischen Gesichtspunkten ist die Struktur dieser Situation sicherlich kaum weniger komplex.

<sup>76</sup> Watkins, J. W. N. (1978), S. 140.

Erklärung von Institutionen mit Hilfe einer Theorie rationalen Handelns scheitern müßten, sind das Ergebnis unhaltbarer induktivistischer Standpunkte. Ihren Ursprung verdanken diese Ansichten dem hartnäckigen Festhalten an der Erkenntnistheorie des Alltagsverstandes. Damit wird wiederum deutlich, daß die vorgebrachte Kritik unhaltbar ist.

## 4 Die Institutionen-Theorie-Analogie:

### 4.1 Die Rolle von Institutionen

Die Ergebnisse unserer Überlegungen legen darüber hinaus einige Analogien zwischen Theorien und Institutionen in Hinblick auf die Methode des kritischen Rationalismus nahe. Jede Handlung setzt gewisse Erwartungen voraus, d. h. Vermutungen über die Welt, in der wir leben. Befinden wir uns in einer Umwelt, die wir nicht hinreichend kennen, um voraussagen zu können, was in der Zukunft passieren könnte, werden wir beunruhigt sein. Der Mensch steht vor dem grundsätzlichen Problem, daß seine Erwartungen, seine angeborenen wie seine späteren, alle den Charakter von Vermutungen besitzen und damit prinzipiell falsifizierbar sind.<sup>77</sup> Besäße unsere Umwelt nicht ein beträchtliches Maß an Ordnung, würde es uns kaum gelingen, zukünftige Zustände erfolgreich vorauszusagen.<sup>78</sup> Deshalb besitzen wir das angeborene *Bedürfnis*, Regelmäßigkeiten zu finden, die uns in einer Welt voller Unsicherheit ermöglichen sollen, rational zu handeln, d. h. zu beurteilen, was an unseren Erwartungen falsch gewesen ist. Dieses Bedürfnis, diese Tendenz oder Propensität hängt eng mit unserer angeborenen *Erwartung* zusammen, Regelmäßigkeiten zu finden. Und weil dieses Bedürfnis nach Regelmäßigkeit eine angeborene Disposition des Menschen ist, „muß eine solche Furcht vor dem Unbekannten oder dem ungewöhnlichen Handeln viel früher wirksam werden, um das Individuum auf den vertrauten Wegen zu halten“, als jene „Furcht vor der Vergeltung durch jene Macht [...], deren Wille mißachtet wurde.“<sup>79</sup> Wir sehen also, daß

---

<sup>77</sup> Vgl. Simon, H. (1957), S. 80.

<sup>78</sup> Vgl. Popper, K. R. (1994a), S. 190 und Hayek, F. A. v. (1976), S. 69 ff.

<sup>79</sup> Hayek, F. A. v. (1976), S. 158.

schon das zentrale Bedürfnis nach Regelmäßigkeit Antrieb genug sein kann, Regel, Sitten, Traditionen einzuhalten.<sup>80</sup>

Wir befriedigen dieses Bedürfnis, indem wir *unserer Umwelt Regelmäßigkeiten vorschreiben*, wir *erfinden* nämlich wissenschaftliche Theorien, die sog. Naturgesetze, die uns die Abläufe der Geschehnisse in der realen Welt erklären helfen.<sup>81</sup> Diese Theorien sind Mittel, Werkzeuge, um die Umwelt um uns herum zu ordnen, denn mittels der Theorien sind wir in der Lage, deduktiv Prognosen, d. h. Erwartungen zu bilden. Die gleiche Rolle spielen Institutionen und Traditionen: „Ganz ähnlich hat die Schöpfung von Traditionen und auch ein großer Teil unserer Gesetzgebung die Funktion, Ordnung und rationale Vorhersehbarkeit in die soziale Welt zu bringen, in der wir leben.“<sup>82</sup> „Die einzige Art und Weise, in der wir unserem Leben tatsächlich eine gewisse Ordnung geben können, besteht darin, gewisse abstrakte Regeln oder Prinzipien als Wegweiser anzunehmen und uns dann [...] an die angenommenen Regeln zu halten, wenn wir uns mit neu entstehenden Situationen auseinandersetzen.“<sup>83</sup>

Institutionen besitzen also wie Theorien eine Problemlösungsfunktion, nämlich uns in problematischen Situationen darüber zu informieren, wie sich andere Individuen verhalten werden. „All social institutions exist to solve social problems.“<sup>84</sup> Und wie Theorien, die man ja als „Immer-und-überall-wenn-dann“-Aussagen verstehen kann, besitzen Institutionen einen allgemeinen Charakter, weil sie Antworten auf rekurrente soziale Problemlagen darstellen und Voraussagen für die Zukunft ermöglichen.<sup>85</sup> Hierin spiegeln sich der *nomologische Charakter* von Institutionen und ihre Funktion, Wissen zur Verfügung zu stellen, wider. Natürlich können wir keine Gewiß-

---

<sup>80</sup> Man kann sogar sagen, daß Individuen „Angst vor Unregelmäßigkeit und Veränderung und deshalb auch Angst haben, Unregelmäßigkeit und Veränderung selbst auszulösen.“ Popper, K. R. (1994b), S. 192.

<sup>81</sup> Vgl. Popper, K. R. (1973), S. 36, ders. (1994a), S. 191 f.

<sup>82</sup> Popper, K. R. (1994a), S. 190.

<sup>83</sup> Hayek, F. A. v. (1969b), S. 84.

<sup>84</sup> Boland, L. A. (1979), S. 964.

<sup>85</sup> Die Funktion von Institutionen als Mittel zur Lösung sozialer Probleme bzw. sozialer Konflikte betonen auch Wiese, L. v. (1956), S. 297, Eisenstadt, S. N. (1968), S. 411ff., Schwödiauer, G. (1980), S. 157, Hayek, F. A. v. (1979), S. 23, ders. (1981a), S. 36 und ders. (1971), S. 36.

heit über die Richtigkeit unserer Prognosen erlangen. So wie für Theorien gilt auch für die Erwartungskomponente von Institutionen, daß sie hypothetischen Charakters ist. Aber wir können für Theorien aus pragmatischer Sicht Sicherheit gewinnen und zwar in Abhängigkeit vom Bewährungsgrad der Theorien, was im Grunde genommen auf den Bewährungsgrad des nomologischen Kerns der Erwartungskomponente hinausläuft.

## 4.2 Das Entstehen und der Wandel von Institutionen

### 4.2.1 Neuheiten und Neugigkeiten: einige methodologische und philosophische Betrachtungen

Daß manchen Ökonomen bei der Erklärung von Institutionen wegen des infiniten Regresses so viele Probleme entstehen, ist letztlich darauf zurückzuführen, daß sie Neues, genauer gesagt das Entstehen von Neuem erklären, sogar begründen wollen! Denn man ist ja bestrebt, die *Emergenz* von Institutionen in irgendeiner Form *kausal* auf die Handlung eines Individuums zurückzuführen. Und wegen dieser scheinbaren "*Richtung*" der Kausalität verbietet es sich, Institutionen als gegeben anzunehmen.

Diese Überlegung beruht allerdings auf einem fundamentalen *Irrtum*, weswegen man folgendes gar nicht deutlich genug hervorheben kann: die *Erklärung von Neuem*, genauer, die *kausale Erklärung der Emergenz von neuen Dingen*, ist aus rein logischen Gründen nicht möglich! <sup>86</sup>Wenn z. B. jemand etwas Neues erfindet, eine Theorie oder z. B. den Telegraphen oder die Dampfmaschine, so wird er nie erklären können, wie sich in seinem Gehirn durch einen "kognitiven Sprung" der Einfall, die neue Idee, formen konnte.<sup>87</sup> *Erfindungen*,

---

<sup>86</sup> Vgl. Popper, K. R. (1994a), S. 81.

<sup>87</sup> Auf die Frage, wie er nur darauf gekommen sei, wird dieser ausführlich beschreiben können, welches die Merkmale der ihn interessierenden Problemsituation gewesen sind, was er alles ausprobiert hat, und auch, warum die Erfindung funktioniert. Wir mögen vielleicht in der Lage sein, viele biochemischen Vorgänge innerhalb unserer Gehirnzellen beim Denken zu erklären, allerdings erklärt auch das noch lange nicht den Gedanken! Vgl. dazu Popper, K. R./ J. C. Eccles (1982). Zu jemandem, der sich von dieser Argumentation noch immer nicht überzeugen lassen will, sei folgendes gesagt: er sollte sich kritisch hinterfragen, wieso manche Leute Ideen "produzieren", die einem selber durchaus hätten einfallen können. Diese Frage wird er allerdings

*echte Neuheiten sind rein zufällig.* Und so gesehen fallen sie vom Himmel, genauso wie diejenigen biologischen Mutationen, die alle zusammen im Verlaufe der biologischen Evolution unser Gehirn erzeugt haben.

Unter Neuheiten verstehen wir Neues im Sinne von wirklich Neuartigem, das dadurch gekennzeichnet ist, daß man es nicht vorhersagen kann, d. h. aus bekannten Theorien nicht deduzieren kann.<sup>88</sup> Die natürlichen Neuheiten in der Welt 1<sup>89</sup>, die Welt der physischen Sachen, emergieren völlig unabhängig von Menschen. Wir sprechen dann von *Entdeckungen*, wenn wir Menschen sie erkennen. Heutzutage erschaffen aber auch Menschen ständig neue Gegenstände der Welt 1, wie z. B. Maschinen, neue Pflanzen. Das Neuartige an den von Menschen geschaffenen Dingen der Welt 1 sind die ihnen zugrundeliegenden Ideen und Theorien in Form von „Bauplänen“.<sup>90</sup> Diese Baupläne gehören zur Welt 3, der Welt der immateriellen, objektiven Schöpfungen des menschlichen Geistes. Den von Menschen geschaffenen neuartigen Dingen in Welt 1 entsprechen also Neuheiten – nämlich Baupläne, Ideen – in Welt 3.

Aus den vom Menschen geschaffenen Dingen in der Welt 3 entstehen aber nun wiederum *neue, selbständige Tatsachen*, die *unabhängig* vom Menschen existieren.<sup>91</sup> In vielen Fällen handelt es sich dabei

---

niemals beantworten können. So ist es eben mit echten Neuheiten. Vgl. Popper, K. R. (1973) und z. B. Witt, U. (1987).

<sup>88</sup> Vgl. Popper, K. R./ J. C. Eccles (1982), S. 35.

<sup>89</sup> Die Terminologie der drei Welten (Welt 1, Welt 2, Welt 3) stammt von Popper und entspringt seiner pluralistischen Philosophie über das Leib–Seele–Problem. Siehe dazu Popper, K. R. (1973), S. 172 ff., ders. (1997), S. 425 ff. und S. 434 ff. Die Welt 2 ist die Welt der psychischen Vorgänge, der Bewußtseinszustände, d. h. der bewußten und unbewußten *Erlebnisse* und Zustände *des menschlichen Geistes*.

<sup>90</sup> Natürlich kann man im Einzelfall darüber streiten, was denn wirklich „neuartig“ ist. Diese vom Menschen erfundenen neuartigen Erscheinungsformen der ersten Welt werden allerdings oft nicht als *echte Neuigkeiten*, sondern nur als *neue Zusammensetzungen* bereits existierender Elemente bezeichnet, also als Kreation des Menschen. Man kann aber eigentlich sagen, daß jedes vom Menschen geschaffene Element der Welt 1 bereits dann als neuartig zu bezeichnen ist, wenn es durch die leichte Abänderung aus einem früher bestehenden Element entstanden ist. Denn auch für diese Abänderung, so klein sie auch sein mag, wird eine neue Idee, d. h. ein neuer Bauplan benötigt.

<sup>91</sup> Dadurch, daß die Ideen durch ihre Artikulation oder Niederschrift objektiv werden, können *auch sie unabhängig* von ihrem Erfinder durch Dritte genutzt, kritisiert oder

um *Probleme*, die dadurch aufkommen, daß sich die vom Menschen erschaffenen Dinge nicht wie erwartet verhalten. Weil sich aus dem bewußten Handeln unbeabsichtigte Folgen ergeben können, gilt für alle Elemente der Welt 3, daß sie sich ihren *eigenen Selbständigkeitsbereich* schaffen, d. h. eine Selbständigkeit erzeugen, die unabhängig vom Menschen ist.

Wir können also sagen: Menschen *schaffen Neues* in der Welt 3 und die Natur schafft Neues in der Welt 1; die Welt 2 dagegen enthält nur die menschlichen Bewußtseinszustände und die psychischen Vorgänge des Menschen. Menschen können aber sowohl in der ersten als auch in der dritten Welt *neue Tatsachen entdecken*, Probleme nämlich, die, bevor sie uns bewußt geworden sind, existierten, d. h. bevor irgend etwas ihnen Entsprechendes in der subjektiven Welt 2 auftrat.

Institutionen und Theorien sind nun beides *Schöpfungen* des Menschen, also zu irgendeinem Zeitpunkt Neuigkeiten der dritten Welt. Wie wir wissen, können wir den Sprung zu einer neuen Theorie, zu einer neuen Institution oder Tradition *nicht erklären*, wohl *aber die Problemsituation*, die den Anstoß für die Erfindung gegeben hat. Nach den obigen Ausführungen können wir nun folgendes sagen: die Notwendigkeit ein Problem zu lösen, nämlich das eigene Überleben in einer für den Menschen „gefährlichen“ Umwelt zu sichern, gibt zusammen mit dem angeborenen Bedürfnis, nach Regelmäßigkeiten zu suchen, den Anstoß, neue Institutionen oder Theorien zu „schaffen“. Dies geschieht dadurch, daß ein Handelnder eine neue Verhaltensweise "erfindet" und Stück für Stück kann sich aus der neuen Handlung, *aus der „Handlungsinnovation“*, eine *neue Institution* entwickeln, wenn sich die Handlungsinnovation bewährt.<sup>92</sup> Wir meinen

---

verbessert werden. Sie erlangen eine Existenz, die unabhängig vom Menschen ist, weil sie unabhängig vom Menschen überleben können. Dies hat Popper "Erkenntnis ohne erkennendes Subjekt genannt". Vgl. Popper, K. R. (1973), Kapitel III.

<sup>92</sup> Aber es ist klar, daß die Erfinder diese Entwicklung gar nicht beabsichtigten, also nicht im Sinn hatten eine Institution zu schaffen, sondern nur danach strebten, ihre eigene Situation zu verbessern. Die Unterscheidung zwischen Handlungsinnovation und Institution ist m. E. von entscheidender Bedeutung, weil ihre Vernachlässigung dazu führt, die Schaffung einer Institution immer als das Resultat einer *beabsichtigten* Handlung zu interpretieren. Diesen konstruktivistischen bzw. rationalistischen Fehlschluß hat gerade Hayek als „Aberglaube“ bezeichnet. Vgl. Hayek, F. A. (1979), S. 25.

mit „Schaffung einer Institution“ also, daß dem Entstehen einer Institution immer eine Handlungsinnovation *vorausgeht*, die von einem Individuum erfunden worden ist! Ohne menschliche Handlungen kann es keine (sozialen) Institutionen geben. Das heißt allerdings nicht, daß sie immer das bewußte oder gewollte Ergebnis einer Handlung zu sein hat, sondern auch die nicht-intendierte Folge einer Handlung sein kann. Daß eine Institution durch die Erfindung einer neuen Handlungsweise und durch die damit initiierten, aber ungewollten Folgeerscheinungen entsteht, ist das evolutionäre Prinzip der unsichtbaren Hand. Diese Auffassung über die Entstehung einer Institution teilt auch Hayek: „Die meisten Schritte der kulturellen Entwicklung wurden nur dadurch möglich, daß manche Individuen einige der traditionellen Regeln durchbrachen und nach neuen Verhaltensregeln handelten [...]“.“<sup>93</sup>

Natürlich hängt es auch davon ab, wie die Erfolge oder die Mißerfolge des Innovators innerhalb der Gesellschaft beurteilt werden. So kann es sein, daß ein wirklich überraschender Erfolg andere Individuen auf Antrieb überzeugen kann. Es kommt also nicht auf die Anzahl der Wiederholungen an! Der Erfolg bzw. der Mißerfolg des Innovators wird immer im Lichte der eigenen Theorien bewertet. Das ist auch letztlich der Grund, daß es nie zu einer 100 prozentigen Gleichförmigkeit in den Verhaltensweisen innerhalb einer Gruppe kommen kann. Solche Abweichungen wären mit Hilfe der Wiederholungstheorie gar nicht erklärbar, außer man berufe sich darauf, daß einige Gesellschaftsmitglieder einfach nicht *genügend* beobachtet hätten, um ihre Überzeugungen zu ändern. Aber wir wissen, daß es immer eines Standpunktes bedarf, weswegen wir auch hier nicht umhinkommen, auf die Methode der Fehlerelimination zurückzugreifen.

Institutionen entstehen also nach dem gleichen Schema der wissenschaftlichen Vorgehensweise:  $P_1 \Rightarrow vT \Rightarrow EV$  (bzw.:  $K$  einschl.  $Ex.$ )  $\Rightarrow P_2$ . Das Problem  $P_1$  ist die Ausgangssituation,  $vT$  die Handlungsinnovation,  $EV$  ihre Bewährung als effiziente Handlungsalternative und  $P_2$  die unbeabsichtigten Konsequenzen aus der Lösung des Problems  $P_1$ , nämlich die Institution. Wir erkennen, daß sich die Institution als ein

---

<sup>93</sup> Hayek, F. A. v. (1979), S. 22 f.

Ding der Welt 3 ihren eigenen Selbständigkeitsbereich schafft, also weitgehend autonom wird. So entstehen wiederum neue Probleme, wie z. B. die Probleme der Durchsetzung von gesellschaftlichen Institutionen, die wie die Folgeprobleme von Theorien weitgehend unabhängig vom Menschen existieren.

Mit dieser Erkenntnis läßt sich unsere These aufstellen: *eine Institution kann nicht durch Wiederholung entstehen. Wir sprechen zwar erst dann von einer Institution, wenn wir ähnliches Verhalten wiederholt beobachten konnten und sicherlich spielt die Imitation von Verhaltensweisen für die Etablierung der Institution eine wichtige Rolle. Aber auch die Imitation, das „Nachmachen“, ist eine Form des Lernens und basiert auf der zentralen Methode von Versuch und Irrtumsbeseitigung und enthält damit ein Zufallselement, eine Entdeckung, nämlich die neuen Lösungsversuche. Imitation, Entdeckung und „zur Gewohnheit machen“ sind drei Bedeutungen, die dem Wort „lernen“ oft beigemessen werden. Alle drei Arten folgen der darwinistischen Methode: „[...] es ist Auslese, nicht Lernen durch Wiederholung.“<sup>94</sup>*

#### **4.2.2 Der Wandel von Institutionen – dogmatisches Denken und die Involution von Institutionen**

Die Analogien zwischen Theorien und Institutionen sind damit noch nicht erschöpft. Es ist ein unbestreitbares Phänomen, daß nicht alle Institutionen als effizient im Sinne von „an die Umweltbedingungen bzw. an die Bedingungen der Gesellschaft angepaßt“ gelten können. Auf den Zustand der institutionellen Ineffizienz trifft wohl kein Wort besser zu als jenes, welches in den letzten Jahren unsere politische Landschaft geprägt hat: *Reformstau*.

Dieses Problems haben sich insbesondere die Vertreter des amerikanischen Institutionalismus gewidmet. Sie stellten – im Gegensatz zu Positionen, deren Hauptvertreter u. a. v. Hayek und Popper sind, die in spontan gewachsenen Institutionen vor allem positive Wirkungen erkennen – die *überwiegend, fast grundsätzlich negative Wirkung*

---

<sup>94</sup> Popper, K. R. (1973), S. 168 f.



auch von *spontan* gewachsenen Institutionen heraus.<sup>95</sup> Die amerikanischen InstitutionalistInnen betonen immer wieder den vergangenheitsbezogenen Charakter von Institutionen, denn sie „werden also aus früheren Zeiten übernommen; [...] Damit sind sie aber Ergebnisse eines vergangenen Prozesses, sie sind angepaßt an vergangene Umstände und können daher niemals völlig mit den Erfordernissen der Gegenwart übereinstimmen.“<sup>96</sup> Das eigentliche Problem entsteht nun dadurch, daß Institutionen in ihrer Entwicklung nie mit der raschen Veränderung der Umwelt Schritt halten können.<sup>97</sup>

Institutioneller Wandel bedingt nämlich individuelle Anpassungen und enthält damit für den einzelnen das Risiko, eine einmal erreichte gesellschaftliche Stellung zu verlieren. Für viele Gesellschaftsmitglieder ist die Behinderung institutionellen Wandels deswegen vorteilhaft. Die Beharrungstendenz von Institutionen führt im Verlauf der sozialen Entwicklung zu einer Verselbständigung von Institutionen: sie werden als unabänderlich angesehen und bestehen nur noch "sinnentleert" weiter.<sup>98</sup> Die Unflexibilität und Starrheit wird insofern als eine inhärente Eigenschaft gesehen und ist Grund dafür, daß Institutionen die gesellschaftliche Entwicklung hemmen.<sup>99</sup>

---

<sup>95</sup> Vgl. Reuter, N. (1996), S. 116 ff., Ayres, C. E. (1967), S. 1. Diese Sichtweise wurde in extremster Form von Ayres vertreten, wohingegen Veblen und noch deutlicher Commons auch die positive Seite von Institutionen betonten. Siehe dazu Veblen, T. B. (1899), S. 144, Commons, J. R. (1931), ders. (1934) S. 73, Mitchell, W. C. (1923), S. 145.

<sup>96</sup> Veblen, T. B. (1899), S. 186, S. 144 und insbesondere Ayres, C. E. (1944), z. B. S. 187. Andererseits leisten Institutionen dadurch eine Art 'Zeitbindung': „It is through institutions that the present and future are bound up with the past.“ O'Driscoll, J. P., Jr. (1994), S. 130.

<sup>97</sup> Vgl. Mitchell, W. C. (1939), S. 603 und wie Ayres betonte: „[...] the past does not change, and institutionalization is commitment to the past.“ Ayres, C. E. (1967), S. 6.

<sup>98</sup> "Sinnentleert", weil sie ihre ursprüngliche Funktion nicht mehr erfüllen können. Vgl. Reuter, N. (1996), S. 118. Mitchell erklärte das Fortbestehen der Institutionen trotz Verlustes ihrer eigentlichen Funktion dadurch, daß Mittel-Zweck-Abwägungen mit der Verfestigung von Handlungsroutinen als kollektive Denkgewohnheiten von routinehaftem, gewohnheitsmäßigem, also unbewußtem Verhalten verdrängt werden.

<sup>99</sup> Vgl. Veblen, T. B. (1899), S. 152 f. Mit dieser Feststellung legte Veblen den Grundstein für die von späteren InstitutionalistInnen konzipierte These der "zeremoniellen Funktion" von Institutionen. Vgl. Stadler, M. (1983), S. 209–213.

Dieses Phänomen ist von den Anhängern des Alten Institutionalismus auch „ceremonial encapsulation“ genannt worden.<sup>100</sup> Sie erklärten die Beharrungstendenz mit Hilfe der Technik-Institutionen-Dichotomie: der hemmenden Wirkung der Institutionen auf der einen Seite wurde die fördernde Wirkung der technischen Neuerungen auf der anderen Seite gegenübergestellt.<sup>101</sup> Insbesondere Ayres radikalisierte diese Dichotomie, indem er jeglichen Wandel von Institutionen ausschloß und Institutionen als retardierendes Moment der gesellschaftlichen Entwicklung beschrieb.<sup>102</sup> Später wurde diese Dichotomie relativiert und auf die intra-institutionelle Ebene verlagert. Institutionen besitzen demnach nicht per se eine negative Wirkung, sondern vereinen zwei unterschiedliche Funktionen: zum einen die *instrumentelle* Funktion, die der Rolle der Technik bei Ayres entspricht und zum anderen die *zeremonielle* Funktion, die mit den Institutionen aus Ayres Dichotomie korrespondiert.<sup>103</sup> Ob die Entfaltung einer Gesellschaft von Institutionen nun gehemmt wird oder nicht, hängt davon ab, ob die Problemlösungskapazität der instrumentellen Funktion oder die entwicklungshemmende zeremonielle Funktion die institutionelle Struktur dominiert.<sup>104</sup> Im zweiten Fall spricht man dann von der zeremoniellen Einkapselung einer Institution. Er beschreibt den Zustand, daß technologischer Wandel und die Verbreitung von kollektivem Wissen nur so weit zugelassen ist, wie die bestehende institutionelle Struktur nicht gefährdet wird.

---

<sup>100</sup> Vgl. Bush, P. D. (1987) und Junker, L. J. (1982).

<sup>101</sup> Vgl. Mitchell, W. C. (1967), S. 765 f. Zur Rolle der Technologie in der Institutionentheorie des Alten Institutionalismus siehe Reuter, N. (1994), S. 256 f.

<sup>102</sup> Ayres, C. E. (1952), S. 59, ders. (1967), S. 4 f. und ders. (1944), S. 135, wo er die Kirche als „[...]the spearhead of institutional resistance to technological change“ bezeichnet.

<sup>103</sup> Vgl. Foster, J. F. (1981), S. 908. Vgl. dazu auch Hamilton, D. (1986), S. 530 f., Bush, P. D. (1987), S. 1075 ff., Samuels, W. J. (1977), S. 880 und S. 884. Die *instrumentelle* Funktion spiegelt die Fähigkeit von Institutionen wider, zur Lösung gesellschaftlicher Probleme beizutragen, indem sie insbesondere die „Anwendung und kumulative Weiterentwicklung des in einer Gesellschaft vorhandenen Wissens“ ermöglicht, Reuter, N. (1994), S. 260. Die *zeremonielle* Funktion von Institutionen beruht dagegen auf Vorschriften, Mythen, Emotionen, scheinbar unantastbaren Riten und Statussymbolen. Vgl. Junker, L. J. (1968), S. 204 und S. 213 und Commons, J. R. (1934), S. 651 und S. 655.

<sup>104</sup> Vgl. Bush, P. D. (1981/82), S. 24 ff., Gordon, W. (1980), S. 25.

Die Erklärungsversuche der amerikanischen Institutionalisten können wir mit den Ergebnissen unserer erkenntnistheoretischen Ausführungen über Institutionen verbinden.

Institutionen erfüllen die wichtige Funktion, Wegweiser in unserer sozialen Welt zu sein. Der Funktionsverlust einer Institution ist in der Regel die unbeabsichtigte Folge individueller Handlungen, was der der Tatsache entspricht, daß sich die Elemente der Welt 3 ihren eigenen Selbständigkeitsbereich schaffen. Aus der Furcht vor Unregelmäßigkeiten entwickelt sich für die Individuen aber das Bedürfnis, an bestehenden Institutionen festzuhalten. Was Institutionen angeht, verhalten sich Menschen nämlich nicht grundsätzlich anders als viele Wissenschaftler hinsichtlich ihrer Theorien: sie versuchen ihre Institutionen zu immunisieren, kapseln sie gegen Kritik und Widerlegungen ab; m. a. W. die Individuen verhalten sich dogmatisch. Dieses dogmatische Verhalten wird um so ausgeprägter sein, je besser sich die Institution in der Vergangenheit bewährt hat, je stärker sich die Menschen also auf diese Institution haben "verlassen" können. Dann werden Menschen Institutionen nicht gleich aufgeben, wenn ihre mit den Institutionen verbundenen Erwartungen das eine oder andere Mal falsch gewesen sind.<sup>105</sup>

Nun wissen wir aber auch, daß dogmatisches Festhalten an Theorien für den Fortschritt der Wissenschaft notwendig ist. „Wir brauchen in der Wissenschaft eine Art von Parteibildung für und gegen jede Theorie, die einer ernsthaften Prüfung unterworfen wird; denn wir brauchen eine rationale wissenschaftliche Diskussion.“<sup>106</sup> Es darf nur

---

<sup>105</sup> Vgl. Mitchell, W.C. (1967), S. 790. Dies ist insbesondere bei primitiven Gesellschaften und bei Kindern, die offene kritische Auseinandersetzungen noch nicht kennen, häufig anzutreffen. Im Extremfall kann das auch dazu führen, daß Personen einmal erlernte Muster nicht mehr ablegen wollen, z. B. Mythen, Riten etc. Aber auch Neurosen lassen sich als einmal angeeignete Schemata von Erwartungen verstehen, an denen dogmatisch festgehalten wird. Siehe dazu Popper, K. R. (1994a), S. 70 f.

<sup>106</sup> Popper, K. R. (1994b), S. 26 f. Popper bezeichnet diese kritische Auseinandersetzung mit Theorien als „Spiel <empirische Wissenschaft>“ und die methodologischen Regeln als Festsetzungen oder auch Spielregeln; für die Feststellung der echten Falsifikation ist nach Popper das *Festhalten an einer alten Theorie gerade notwendig*; vgl. Popper, K. R. (1934), Abschn. 11, erster Satz und Abschn. 85. Siehe zu 'Poppers Wissenschaftsspiel' auch Lakatos, I. (1971), S. 76 ff. Es ist deswegen schlichtweg falsch, wenn Popper ein sog. *dogmatischer Falsifikationismus* unterstellt wird, der

nicht zur Immunisierung führen. Ähnliches gilt auch für das dogmatische Festhalten an Institutionen. Denn wie bei Theorien sollte das Versagen einer "institutionellen" Prognose zunächst dazu führen, daß der Grund für das Versagen der mit der Institution verbundenen Erwartung erforscht wird. Vielleicht wird dann festgestellt, daß eine Institution nach wie vor ihren Zweck erfüllt, aber die Anwendungsbedingungen nicht mehr diejenigen sind, für die die Institution eigentlich konzipiert worden ist. Institutionen sind eben nicht immer an die Erfordernisse der Gegenwart optimal angepaßt, weswegen Elsner auch von einem "time-lag" zwischen Anforderungen und Leistungen von Institutionen spricht.<sup>107</sup> Die Diskrepanz zwischen den Gegebenheiten des sozialen Umfelds und dem, was die Institution noch zu leisten imstande ist, ist dann wie bei Theorien Anlaß für eine Neuerung zur Verbesserung einer Institution.

Nun wird zugleich deutlich, daß der institutionelle Wandel keine Selbstverständlichkeit ist. Institutionen können, wie die obigen Ausführungen zeigen – wegen des dogmatischen Verhaltens ihrer Träger – sehr lange weiterbestehen, selbst wenn sie ihre ursprüngliche Funktion nicht mehr oder im Extremfall schon lange nicht mehr erfüllen. Das nennt Popper die „Ambivalenz“ gesellschaftlicher Institutionen.<sup>108</sup> Deswegen gilt: „Ob und wie sie ihren Zweck erfüllen, hängt bei Institutionen wie bei Festungen letzten Endes von den Personen ab, mit denen sie besetzt sind;“<sup>109</sup>

Die Hemmnisse, die für den gesellschaftlichen Wandel durch das Festhalten an Institutionen entstehen können, verdeutlichte Bush anhand dreier Typen von Institutionen: dem „past-binding‘ type“, dem „future-binding‘ type“ und dem „Lysenko‘ type“.<sup>110</sup> Das Zusammenspiel zwischen Wissenschaft, Institutionen und Immunisierungs-

---

fordert, daß eine Theorie im Falle ihrer Falsifikation sofort fallengelassen werden soll. Siehe dazu Kuhn, T. S. (1970), Lakatos, I. (1970) und Gadenne, V. (1984).

<sup>107</sup> Vgl. Elsner, W. (1989), S. 210.

<sup>108</sup> Siehe Popper, K. R. (1994a), S. 194.

<sup>109</sup> Ebd., S. 195. Siehe auch Olson, M. (1982). Er beschreibt die hemmende Funktion der institutionellen Sphäre, die zur gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Erstarrung führt und damit die Wende in der wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Entwicklung einleitet. Olson erklärt aber nur die negative Entwicklung, der positive Beitrag von Institutionen auf lange Frist wird vernachlässigt.

<sup>110</sup> Bush, P. D. (1987), S. 1094.

strategien zeigt sich am deutlichsten beim sogenannten „Lysenko‘ type“. Seinen Namen verdankt dieser Institutionentyp dem russischen Biologen Trofim D. Lysenko, der zu Zeiten Stalins in den 30er Jahren eine Evolutionsbiologie vertrat, die ganz im Zeichen des Lamarckismus stand.<sup>111</sup> Für die Anhänger des Stalinismus war dies die einzige Theorie der Genetik, die als wissenschaftliche Grundlage mit den radikalen politischen Vorstellungen vereinbar waren. Denn wenn Einwirkungen von außen im genetischen Erbmaterial aufgenommen würden, dann bedürfe es nur einer planenden Hand, um die Menschen, die Natur und damit die Gesellschaft an ein gewünschtes Gesamtziel heranzuführen.<sup>112</sup> Diese schon durch Darwin widerlegte Theorie stieß natürlich auf massive Kritik. Allerdings wurde mit den Kritikern recht erbarmungslos umgegangen: sie wurden verhaftet, ihrer Ämter enthoben, als Systemfeinde verurteilt und an den Pranger gestellt. Das ist sicherlich die radikalste Form von Immunisierungsstrategien, von dogmatischer Haltung, die man sich vorstellen kann.

Jede Form einer gesellschaftlichen Entwicklung, die diese Richtung annimmt, können wir im Gegensatz zur Evolution als *Involution – als Rückentwicklung* – bezeichnen.<sup>113</sup> Sie ist für alle diktatorischen Länder

---

<sup>111</sup> Vgl. dafür Reuter, N. (1994), S. 264 ff.

<sup>112</sup> Die Umsetzung dieser Theorie in der Landwirtschaft war einer der Gründe für die katastrophalen Ernteergebnisse in Rußland und beherrschte die Agrarwissenschaft für über dreißig Jahre. Siehe dazu Bush, P. D. (1987), S. 1098 f.

<sup>113</sup> Der Begriff der Involution geht bis auf Leibniz zurück. Er verstand den Tod als die Rückentwicklung des Organismus bis zu jener winzigen Größe, aus der er einst entstanden war. Immanuel Kant kritisierte diese Idee, die sogar in der naturwissenschaftlichen Forschung des 17. Jahrhunderts Niederschlag fand als metaphysisch und bezeichnete sie als die Lehre von der individuellen Präformation. Ohne die metaphysischen Konsequenzen fand die Idee der Involution in der Medizin und in der Biologie etwa 100 Jahre später wieder Eingang und zwar als Rückbildung von menschlichen Organen im Alter. Und in der Biologie verstand bzw. versteht man noch heute Involution als Rückentwicklung in Form von Degeneration, d. h. als die Reduzierung der Fortpflanzungsfähigkeit. Allerdings machte Konrad Lorenz (1974), S. 292, darauf aufmerksam, daß der Involutionsbegriff mit Vorsicht zu genießen sei, denn nicht jede Rückentwicklung ist mit Degeneration im negativen Sinn gleichzusetzen. Manchmal ist sie auch die extreme Anpassung an die Umweltbedingung, so wie bei Parasiten oder Haustieren, denen der Mensch den Kampf ums Überleben abgenommen hat, so daß sie sich nur noch um die Aufnahme des vorbereiteten Essens und um die Fortpflanzung kümmern müßten. Darin sind sie allerdings

typisch und das Kennzeichen von *geschlossenen Gesellschaften*, denen von einer politischen Elite zusammen mit einer wissenschaftlichen Elite eine geschlossene Ideologie, die jegliche Form von kritischer Auseinandersetzung verbietet, aufoktroziert wird.

Der konstruktivistische Sozialismus, der das Paradebeispiel für den Lysenkotyp einer Institution ist und der sich letzten Endes der uns bekannten *Begründungsphilosophie* bedient, führt zu dem Modell „certistic-constructivistic-man.“<sup>114</sup>. Dies wurde von F. A. v. Hayek auch "scientism and constructivism" und später „The Fatal Conceit“ genannt<sup>115</sup>: Der konstruktivistische Sozialismus beruht nämlich auf der irrigen Vorstellung, daß eine Elite Zugang zu den Wissensquellen besitze, die die absolute Wahrheit enthielten. Die Kenntnis der absoluten Wahrheit rechtfertigt bzw. begründet die wissenschaftlichen und damit zwangsläufig auch die politischen Positionen der Herrschaftselite. In ihrem Glauben, im Besitz der absoluten Wahrheit zu sein, wird sich die Elite vor der Anzweiflung ihres Wissensmonopols durch Dogmatisierung, Immunsierung und Protektion schützen. Vom gleichen Herrschaftstyp war auch das Gesellschaftssystem im nationalsozialistischen Deutschland mit seiner „wissenschaftlich“ gestützten Rassenideologie. Veblen bezeichnete diesen Typus als „[...] triumph of imbecile institutions over life and culture [...]“.<sup>116</sup>

Daß Popper sich in seinem zweibändigen Werk „Die Offene Gesellschaft und ihre Feinde“<sup>117</sup> eingehend mit diesen Gefahren auseinandersetzt und all jene politischen und philosophischen Strömungen von der griechischen Antike bis zur Neuzeit auf ihren dogmatischen und freiheitsberaubenden Charakter untersucht hat, kann nicht überraschen. Es ist bezeichnend, daß er die ersten Angriffe auf die offene Gesellschaft schon bei Platon findet und seinen zweiten Band über Hegel und Marx mit „Falsche Propheten. Hegel, Marx und die Folgen“ betitelt.

---

extrem tüchtig. Für Lorenz sind solche Involutionstendenzen das wirklich Böse und leider auch in der menschlichen Kultur festzustellen.

<sup>114</sup> Radnitzky, G. (1991), S. 152.

<sup>115</sup> Siehe Hayek, F. A. v. (1952b) und ders. (1988).

<sup>116</sup> Veblen, T. (1914), S. 25.

<sup>117</sup> Siehe Popper, K. R. (1957) und (1958).

## 5 Fazit

Das Entstehen, das Bestehen und den Wandel von Institutionen widerspruchsfrei, deduktiv-nomologisch und erkenntnistheoretisch „sauber“ zu erklären ist möglich. Es bedarf keineswegs des Rückgriffs auf Theorien multipler Präferenzebenen, noch des homo sociologicus, des Psychologismus oder der Soziobiologie mit seltsam anmutenden evolutionsbiologischen Bezügen. In fast allen Fällen leiden diese Ansätze an fehlendem wissenschaftstheoretischem Fundament, nicht selten verstecken sich darin induktivistische Vorstellungen von Erkenntnis, was sich in der Verwendung von subjektiven Wahrscheinlichkeiten und in einem falschen Verständnis von der Interdependenz von Institutionen und Rationalität niederschlägt.

Werden wie in obiger Arbeit dargestellt Wahrscheinlichkeiten aber objektiv interpretiert, nämlich in einem propensitätstheoretischen Verständnis, entsteht eine völlig neue Sichtweise von Institutionen. Die Erwartungskomponente von Institutionen ist dann objektiv und situationslogisch interpretierbar. Das Festhalten an Institutionen, die Glaubwürdigkeit und die Wirkungsweise von Institutionen ist als rational und vernünftig erklärbar. Im propensitätstheoretischen Erklärungsansatz spiegelt sich der deduktiv-nomologische Charakter von Institutionen wieder, denn Institutionen enthalten Hypothesen, Vermutungen, Erwartungen über die Handlungsweisen anderer Individuen und befriedigen damit das grundlegende Bedürfnis, in einer Welt voller Unsicherheit unserer Umwelt Regelmäßigkeiten vorzuschreiben, um rational handeln zu können. Aber wie auch wissenschaftliche Theorien unterliegen Institutionen dem ständigen Risiko falsifiziert werden. Wie bei wissenschaftlichen Theorien entsteht daraus ein Ringen aus Festhalten an Bewährtem und Einlassen auf Neues. Wird das Festhalten zu dogmatisch, werden Institutionen gegen den Wandel immunisiert. Im schlimmsten Fall endet man in diktatorischen Gesellschaften.

## **Literaturverzeichnis**

- Albert, Hans (1964): Probleme der Theoriebildung. Entwicklung, Struktur und Anwendung sozialwissenschaftlicher Theorien; in: Albert, H. (Hrsg.): Theorie und Realität, Tübingen 1964, S. 3–72.
- Albert, Hans (1967a): Modell-Platonismus: der neoklassische Stil des ökonomischen Denkens in kritischer Beleuchtung; in: Hans Albert: Marktsoziologie und Entscheidungslogik. Ökonomische Probleme in soziologischer Perspektive, Neuwied 1967, S. 331–367.
- Albert, Hans (1967b) (Hrsg.): Marktsoziologie und Entscheidungslogik. Ökonomische Probleme in soziologischer Perspektive, Neuwied 1967.
- Albert, Hans (1973): Der Gesetzesbegriff im ökonomischen Denken; in: Hans K. Schneider und Ch. Watrin (Hrsg.): Macht und ökonomisches Gesetz, 1. Teilband, Berlin 1973, S. 129–162.
- Albert, Hans (1977): Individuelles Handeln und soziale Steuerung; in: H. Lenk (Hrsg.): Handlungstheorien interdisziplinär IV. Sozialwissenschaftliche Handlungstheorien und spezielle systemwissenschaftliche Ansätze, München 1977, S. 177–225.
- Albert, Hans (1978): Traktat über rationale Praxis, Tübingen 1978.
- Albert, Hans (1984): Modelldenken und historische Wirklichkeit; in: ders. (Hrsg.): Ökonomisches Denken und soziale Ordnung, Tübingen 1984, S. 39–62.
- Alessi, L. de (1983): Property Rights, Transaction Costs, and X-Efficiency: An Essay in Economic Theory; in: American Economic Review, Bd. 73, 1983, S. 64–81.
- Allais, Maurice (1953): Le comportement de l'homme rationel devant le risque: Critique des postulats et axiomes de l'école américaine; in: Econometrica, Bd. 21, 1953, S. 503–546.
- Ayres, Clarence E. (1944): The Theory of Economic Progress, New York 1944.
- Ayres, Clarence E. (1952): The Industrial Economy. Its Technological Basis and Institutional Destiny, Cambridge (Mass.) 1952.



- Ayres, Clarence E. (1967): The Theory of Institutional Adjustment; in: Thompson, Carey C. (Hrsg.): Institutional Adjustment. A Challenge to a Changing Economy, Austin/ London 1967, S.1–17.
- Biervert, Bernd und Martin Held (1991) (Hrsg.): Das Menschenbild der ökonomischen Theorie, Frankfurt a. M./ New York 1991.
- Boland, Lawrence A. (1979): Knowledge and the Role of Institutions in Economic Theory; in: Journal of Economic Issues, Bd. 13, 1979, S. 957–972.
- Boulding, Kenneth E. (1979): Ethics of the Critique of Preferences; in: W. M. J. Finnin und G. A. Smith (Hrsg.): The Morality of Scarcity, Louisiana 1979, S. 9–23.
- Brachinger, Hans Wolfgang (1991): Das Erwartungsnutzenmodell: Sein Anomaliebegriff und die „Vernünftigkeit“ seiner Prämissen; in: Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 208, 1991, S. 81–93.
- Bush, Paul D. (1981/82): The Normative Implications of Institutional Analysis; in: Economic Forum, Bd. 12, 1981/82, S. 9–29.
- Bush, Paul D. (1987): The Theory of Institutional Change; in: Journal of Economic Issues, Bd. 21, 1987, S. 1075–1116.
- Coase, Ronald H. (1937): The Nature of the Firm; in: *Economica*, N.S., Bd. 4, 1937, S. 386–405.
- Commons, John R. (1931): Institutional Economics; in: *American Economic Review*, Bd. 21, 1931, S. 648–657.
- Commons, John R. (1934): *Institutional Economics. Its Place in Political Economy*, 2 Bde., Madison 1959.
- Dahrendorf, Ralf (1959): *Homo Sociologicus: Ein Versuch zur Geschichte, Bedeutung und Kritik der Kategorie der sozialen Rolle*, 10. Aufl., Opladen/ Köln 1971.
- Durkheim, Emile (1961): *Die Regeln der soziologischen Methode*, 2. Aufl., Neuwied 1965.
- Eisenstadt, Shmuel N. (1968): Social Institutions. The concept; in: *Encyclopaedia of the Social Sciences*, Bd. 14, 1968, S. 409–421.
- Ellsberg, David (1961): Risk, Ambiguity, and the Savage Axioms; in: *Quarterly Journal of Economics*, Bd. 75, 1961, S. 643–669.

- Elsner, Wolfram (1986): *Ökonomische Institutionenanalyse. Paradigmatische Entwicklung der ökonomischen Entwicklung der ökonomischen Theorie und der Sinn eines Rückgriffs auf ökonomische Klassik am Beispiel der Institutionenanalyse*, Berlin 1986.
- Elsner, Wolfram (1989): Adam Smith's Model of the Origins and Emergence of Institutions: The Modern Findings of the Classical Approach; in: *Journal of Economic Issues*, Bd. 23, 1989, S. 189–213.
- Ferguson, Adam (1767): *An Essay on the History of Civil Society*, London 1767.
- Festinger, Leon (1956): *A Theory of Cognitive Dissonance*, Stanford 1956.
- Field, Alexander J. (1981): The Problem with Neoclassical Institutional Economics: A Critique with Special Reference to the North / Thomas Model of Pre-1500 Europe; in: *Explorations in Economic History*, Bd. 18, 1981, S. 174–198.
- Foster, John F. (1981): The Effect of Technology on Institutions; in: *Journal of Economic Issues*, Bd. 15, 1981, S. 907–913.
- Gadenne, Volker (1984): *Theorie und Erfahrung in der psychologischen Forschung*, München 1984.
- Geue, Heiko (1997): *Evolutionäre Institutionenökonomik. Ein Beitrag aus der Sicht der österreichischen Schule*, Stuttgart 1997.
- Gordon, Wendell (1980): *Institutional Economics. The Changing System*, Austin/ London 1980.
- Hamilton, David (1986): Technology and Institutions are Neither; in: *Journal of Economic Issues*, Bd. 20, 1986, S. 525–532.
- Hayek, Friedrich A. von (1952a): *The Sensory Order. An Inquiry into the Foundations of Theoretical Psychology*, Chicago/ London 1952.
- Hayek, Friedrich A. von (1952b): *The Counter Revolution of Science*, Glencoe 1952.
- Hayek, Friedrich A. von (1967): Degrees of Explanation; in: ders. (1967): *Studies in Philosophy, Politics, and Economics*, Chicago/ London 1967, S. 3–21.
- Hayek, Friedrich A. von (1969a): *Rechtsordnung und Handlungsordnung*; in: Friedrich A. von Hayek: *Freiburger Studien. Gesammelte Aufsätze*, Tübingen 1969, S. 161–198.

- Hayek, Friedrich A. von (1969b): Arten des Rationalismus; in: Friedrich A. von Hayek: Freiburger Studien. Gesammelte Aufsätze, Tübingen 1969, S. 75–89.
- Hayek, Friedrich A. von (1971): Die Verfassung der Freiheit, Tübingen 1971.
- Hayek, Friedrich A. von (1976): Individualismus und wirtschaftliche Ordnung, 2. erweiterte Aufl., Salzburg 1976.
- Hayek, Friedrich A. von (1979): Die drei Quellen der menschlichen Werte; in: Walter Eucken Institut (Hrsg.): Vorträge und Aufsätze, Bd. 70, Tübingen 1979.
- Hayek, Friedrich A. von (1981): Recht, Gesetzgebung und Freiheit, Bd. 2: Die Illusion der sozialen Gerechtigkeit, Landsberg a. L. 1981.
- Hayek, Friedrich A. von (1988): The Fatal Conceit: The Errors of Socialism; in: W. W. Bartley (Hrsg.): The Collected Works of Friedrich A. von Hayek, Vol. I, London 1988.
- Hempel, Carl G. (1977): Aspekte wissenschaftlicher Erklärung, Berlin/ New York 1977.
- Hodgson, Geoffrey M. (1993) (Hrsg.): The Economics of Institutions, Aldershot/ Brookfield 1993.
- Homann, Karl (1988): Philosophie und Ökonomik; in: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, Bd.7, 1988, S. 99–127.
- Hume, David (1906): Ein Traktat über die menschliche Natur, Bd. 1, Buch I: Über den Verstand, unveränderter Nachdruck, Hamburg 1989.
- Junker, Louis J. (1968): Theoretical Foundations of Neo-Institutionalism; in: American Journal of Economics and Sociology, Bd. 27, 1968, S. 197–213.
- Junker, Louis J. (1982): The Ceremonial-Instrumental Dichotomy in Institutional Analysis: The Nature, Scope and Radical Implications of the Conflicting Systems; in: American Journal of Economics and Sociology, Bd. 41, 1982, S. 141–150.
- Kirchgässner, Gebhard (1991): Homo Oeconomicus: Das ökonomische Modell individuellen Verhaltens und seine Anwendung in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Tübingen 1991.

- Kirchgässner, Gebhard (1993): Hält sich der Homo oeconomicus an Regeln? in: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, Bd. 12, 1993, S. 181–197.
- Kuhn, Thomas S. (1967): Die Struktur wissenschaftlicher Revolutionen, 13. Aufl., Frankfurt a. M. 1996.
- Kuhn, Thomas S. (1970): Logic of Discovery or Psychology of Research; in: Imre Lakatos und Alan Musgrave (Hrsg.): Criticism and the Growth of Knowledge, Cambridge 1970, S. 1–23.
- Kunz, Volker (1997): Theorie rationalen Handelns, Opladen 1997.
- Lakatos, Imre (1970): Falsification and the Methodology of Scientific Research Programs; in: Imre Lakatos und Alan Musgrave (Hrsg.): Criticism and the Growth of Knowledge, London 1970, S. 91–195.
- Lakatos, Imre (1971): Popper zum Abgrenzungs- und Induktionsproblem; in: Hans Lenk (Hrsg.): Neue Aspekte der Wissenschaftstheorie, Braunschweig 1971, S. 75–110.
- Lakatos, Imre und Alan Musgrave (Hrsg.) (1970): Criticism and the Growth of Knowledge, Cambridge 1970.
- Lorenz, Konrad (1974): Das wirklich Böse. Involutionstendenzen in der modernen Kultur; in: O. Schatz (Hrsg.): Was wird aus dem Menschen, Graz/ Wien/ Köln 1974.
- Lower, Milton, D. (1988): The Concept of Technology Within the Institutional Perspective; in: Marc R. Tool (Hrsg.): Evolutionary Economics, Volume I: Foundations of Institutional Thoughts, Armonk 1988, S. 197–226.
- Machlup, Fritz (1978): Methodology of Economics and other Sciences, New York/ San Francisco/ London 1978.
- Marshall, Alfred (1890): Principles of Economics. An Introductory Volume, 8. Aufl., London 1952.
- Mitchell, Wesley C. (1939): The Public Relations of Science; in: Science, Bd. 90, 1939, S. 599–607.
- Mitchell, Wesley C. (1967): Types of Economic Theory. From Mercantilism to Institutionalism, 2 Bde., New York 1967.

- Musgrave, Alan (1981): Unreal Assumptions in Economic Theory; in: *Kyklos*, Bd. 34, 1981, S. 377–387.
- Myrdal, Gunnar (1958): *Value in Social Theory*, London 1958.
- Nagel, Ernest (1963): Assumptions in Economic Theory; in: *American Economic Review*, Bd. 53, 1963, S. 211–219.
- Neumann, John v. und O. Morgenstern (1944): *Theory of Games and Economic Behavior*, Princeton 1944.
- O'Driscoll, Gerald P., Jr. (1994): An Evolutionary Approach to Banking and Money; in: Jack Birner und Rudy van Zijp (Hrsg.): *Hayek, Co-Ordination and Evolution: His legacy in philosophy, politics, economics, and the history of ideas*, London/ New York 1994, S. 126–137.
- Olson, Mancur (1982): *The Rise and Decline of Nation. Economic Growth, Stagflation and Social Rigidities*, New Haven/ London 1982.
- Opp, Karl-Dieter (1979a): Das "ökonomische Programm" in der Soziologie; in: Hans Albert und Kurt H. Stapf (Hrsg.): *Theorie und Erfahrung. Beiträge zur Grundlagenproblematik der Sozialwissenschaften*, Stuttgart 1979, S. 313–350.
- Opp, Karl-Dieter (1979b): The Emergence and Effects of Social Norms. A Confrontation of Some Hypotheses of Sociology and Economics; in: *Kyklos*, Bd. 32, 1979, S. 313–349.
- Opp, Karl-Dieter (1995): *Methodologie der Sozialwissenschaften*, Opladen 1995.
- Popper, Karl R. (1934): *Logik der Forschung*, 10. Aufl., Tübingen 1994.
- Popper, Karl R. (1957): *Die offene Gesellschaft und ihre Feinde, Band 1: Der Zauber Platons*, 7. Aufl., Tübingen 1992.
- Popper, Karl R. (1958): *Die offene Gesellschaft und ihre Feinde, Band 2: Falsche Propheten: Hegel, Marx und die Folgen*, 7. Aufl., Tübingen 1992.
- Popper, Karl R. (1965): *Das Elend des Historizismus*, 6. Aufl., Tübingen 1987.
- Popper, Karl R. (1973): *Objektive Erkenntnis*, 2. Aufl., Hamburg 1974.
- Popper, Karl R. (1984): *Auf der Suche nach einer besseren Welt*, 8. Aufl., München 1995.

- Popper, Karl R. (1994a): Vermutungen und Widerlegungen, Teilband 1, Kapitel 1–10, Tübingen 1994.
- Popper, Karl R. (1994b): Alles Leben ist Problemlösen, 7. Aufl., München 1995.
- Popper, Karl R. (1995a): Karl Popper Lesebuch, hrsg. von David Miller, 2. Aufl., Tübingen 1997.
- Popper, Karl R. (1995b): Eine Welt der Propensitäten, Tübingen 1995
- Popper, Karl R. (1997): Vermutungen und Widerlegungen, Teilband 2, Kapitel 11–20, Tübingen 1997.
- Popper, Karl R. und John C. Eccles (1982): Das Ich und sein Gehirn, München 1982.
- Radnitzky, Gerard (1991): Towards a Europe of Free Societies: Evolutionary Competition or Constructivistic Design; in: *ORDO*, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Bd. 42, 1991, S. 139–170.
- Reuter, Norbert (1994): Der Institutionalismus: Geschichte und Theorie der evolutionären Ökonomie, Marburg 1994.
- Reuter, Norbert (1996): Zur Bedeutung von Institutionen für die ökonomische Theorie; in: Birger P. Priddat und Gerhard Wegner (Hrsg.): *Zwischen Evolution und Institution*, Marburg 1996, S. 113–144.
- Richter, Rudolf (1990): Sichtweise und Fragestellungen der Neuen Institutionenökonomik; in: *Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*, Bd. 110, 1990, S. 571–591.
- Rutherford, Malcolm (1994): *Institutions in Economics: the Old and the New Institutionalism*, Cambridge 1994.
- Rutledge, Vining (1956): *Economics in the United States of America*, Paris 1956.
- Samuels, Warren J. (1977): Technology Vis-à-Vis Institutions in the JEL: A Suggested Interpretation; in: *Journal of Economic Issues*, Bd. 11, 1977, S. 871–895.
- Samuelson, Paul A. (1953): Consumption Theorems in Terms of *>Overcompensation<* rather than Indifference Comparisons; in: *Economica*, Bd. 20, 1953, S. 1–9.
- Savage, Leonard (1954): *The Foundations of Statistics*, New York 1954.

- Schaffer, Thomas (2001): *Institutionen und Erkenntnis. Eine Analyse im Lichte der Popperschen Erkenntnis- und Wissenschaftstheorie*, Berlin 2001.
- Schoemaker, Paul J. H. (1982): *The Expected Utility Model: Its Variants, Purposes, Evidence and Limitations*; in: *Journal of Economic Literature*, Bd. 20, 1982, S. 529–563.
- Schotter, Andrew (1981): *The Economic Theory of Social Institutions*, Cambridge 1981.
- Sen, Amartya K. (1977): *Rational Fools: A Critique of the Behavioral Foundations of Economic Theory*; in: *Philosophy and Public Affairs*, Bd. 6, 1977, S. 317–344.
- Shackle, George L. S. (1955): *Uncertainty in Economics*, Cambridge 1955.
- Shackle, George L. S. (1972): *Epistemics and Economics. A Critique of Economic Doctrines*, Cambridge 1972.
- Simon, Herbert A. (1957): *Models of Man*, New York 1957.
- Simon, Herbert A. (1987): *Bounded Rationality*; in: *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, Bd. 1, London 1987, S. 266–268.
- Smith, Adam (1759a): *The Theory of Moral Sentiments*, Oxford 1976.
- Smith, Adam (1759b): *Theorie der ethischen Gefühle oder Versuch einer Analyse der Prinzipien, mittels welcher die Menschen naturgemäß zunächst das Verhalten und den Charakter ihrer Nächsten und sodann auch ihr eigenes Verhalten und ihren eigenen Charakter beurteilen*, Hamburg 1985.
- Smith, Adam (1776a): *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, hrsg. von R. H. Campbell / A. S. Skinner / W. B. Todd, Oxford 1976.
- Smith, Adam (1776b): *Der Wohlstand der Nationen. Eine Untersuchung seiner Natur und seiner Ursachen*, München 1990.
- Sobel, Irvin (1979): *Adam Smith: What Kind of Institutionalists Was He?* in: *Journal of Economic Issues*, Bd. 13, 1979, S. 347–368.
- Stadler, Markus (1983) (Hrsg.): *Institutionalismus heute: kritische Auseinandersetzung mit einer unorthodoxen wirtschaftswissenschaftlichen Bewegung*, Frankfurt a. M./ New York 1983.

- Stegmüller, Wolfgang (1983): Probleme und Resultate der Wissenschaftstheorie und Analytischen Philosophie, Bd. 1: Erklärung, Begründung, Kausalität, 2. Aufl., Berlin u. a. 1983.
- Tietzel, Manfred (1981a): Die Rationalitätsannahme in den Wirtschaftswissenschaften oder Der homo oeconomicus und seine Verwandten; in: Jahrbuch für die Sozialwissenschaften, Bd. 32, 1981, S. 115–138.
- Tool, Marc R. (1988) (Hrsg.): Evolutionary Economics, 2 Bde., Armonk 1988.
- Veblen, Thorstein B. (1898): Why is Economics not an Evolutionary Science? in: Veblen Thorstein B. (1919): The Place of Science in Modern Civilization and other Essays, New York 1990, S. 56–81.
- Veblen, Thorstein B. (1899): Theorie der feinen Leute. Eine ökonomische Untersuchung der Institutionen, München 1981.
- Veblen, Thorstein B. (1914): The Instinct of Workmanship and the State of the Industrial Arts, New York 1964.
- Walras, Léon (1926): Elements of Pure Economics or the Theory of Social Wealth, London 1954.
- Watkins, John W. N. (1978): Freiheit und Entscheidung, Tübingen 1978.
- Williamson, Oliver E. (1975): Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implication. A Study in the Economics of Internal Organization, New York 1975.
- Witt, Ulrich (1987): Individualistische Grundlagen der evolutorischen Ökonomik, Tübingen 1987.





## Die Autoren

**Hardy Boeckle** ist Leiter des Referats Südeuropa im Auswärtigen Amt (Berlin). Er promovierte 1997 bei Professor Feldsieper.

**Lars Brinkmann** ist Unternehmensberater in der Restrukturierung und hat sein betriebswirtschaftliches Masterstudium 2016 an der Technischen Hochschule Köln bei Prof. Prokop abgeschlossen.

**Harald Conrad** ist Sasakawa Lecturer in Japan's Economy and Management an der University of Sheffield, UK. Von 1996 bis 2000 war er externer Doktorand bei Professor Feldsieper.

**Philipp Hartmann** ist freier Filmemacher. Von 1999 bis 2005 promovierte er bei Professor Feldsieper und von 2002 bis 2004 war er Assistent bei ihm.

**Christian Hauser** ist Professor für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Internationales Management am Schweizerischen Institut für Entrepreneurship an der Hochschule für Technik und Wirtschaft HTW Chur. Bei Professor Feldsieper hat er von 2003 bis 2006 promoviert.

**Jürgen Kähler** ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Friedrich-Alexander Universität Erlangen-Nürnberg. Er war von 1980 bis 1981 wissenschaftlicher Mitarbeiter bei Professor Feldsieper und hat an der London School of Economics and Political Science promoviert.

**Marc Prokop** ist Professor für Finanzierung und Investition an der Technischen Hochschule Köln und Verwaltungsratspräsident der Systrade AG, Liechtenstein. Von 1993 bis 1995 war er studentische Hilfskraft und von 1995 bis 1999 wissenschaftlichen Mitarbeiter am Seminar für Finanzwissenschaft der Universität zu Köln. Bei Professor Feldsieper promovierte er 1998.

**Kyriakos Revelas** ist EU Beamter der Europäischen Kommission im Europäischen Auswärtigen Dienst. Von 1975 bis 1980 war er wissenschaftlicher Mitarbeiter bei Professor Feldsieper am Seminar für Finanzwissenschaft der Universität zu Köln, wo er 1980 promovierte.

**Thomas Schaffer** gehört dem Vorstand DB Netz AG der Deutschen Bahn AG an. Bei Professor Feldsieper war er von 1994 bis 1999 wissenschaftlicher Mitarbeiter und promovierte auch bei ihm.

**Jan Schmitz** ist EU Beamter in der Europäischen Kommission und Gastprofessor an der Queen Mary University in London. Von 2005 bis 2008 promovierte er bei Professor Feldsieper.

**Heiko Wacker** ist Unternehmensberater und ist Dozent für Finance und Asset Management an der Cologne Business School. Von 1996 bis 1997 war er studentische Hilfskraft am Seminar für Finanzwissenschaft und von 2000 bis 2002 wissenschaftlicher Mitarbeiter am Staatswissenschaftlichen Seminar der Universität zu Köln, wo er 2003 bei Professor Feldsieper promovierte.

**Stefan Wagner** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Wirtschaftswissenschaft der Friedrich-Alexander Universität Erlangen-Nürnberg. Er promoviert bei Professor Kähler mit einer Arbeit über chinesische Direktinvestitionen in Afrika.

**Alexander Zschocke** ist Senior Manager Aviation Biofuels bei der Deutschen Lufthansa AG und als Experte für verschiedene Projekte rund um das Thema Biokerosin tätig. Von 1985 bis 1990 war er wissenschaftlicher Mitarbeiter Prof. Feldsiepers am Seminar für Finanzwissenschaft und promovierte 1988 bei Professor Felderer und Professor Farny.

ISBN 978-3-96147-062-4



9 783961 470624