



momentum
POLICY PAPERS

1
2013

WAS KOSTEN PRIVATISIERUNGEN?¹

Eine kritische Betrachtung der finanziellen Auswirkungen von Privatisierungen auf den Staatshaushalt.

¹⁾ Diesem Beitrag liegt eine umfassendere Studie der beiden Autoren zu Grunde (Feigl/Heiling 2012).

WAS KOSTEN PRIVATISIERUNGEN?

Eine kritische Betrachtung der finanziellen Auswirkungen von Privatisierungen auf den Staatshaushalt.

Inhalt

1. Einleitung	3
2. Bestimmungsgrößen für den (finanziellen) Privatisierungserfolg	3
2.1 Vermögens-, Ertrags- oder Finanzierungsrechnung?	3
2.2. Profitabilitätsentwicklung	4
2.3 Rentabilität alternativer Kapitalnutzung	5
2.4 Privatisierungserlöse	5
3.2. Realisierte und potenzielle Privatisierungserlöse	6
3.1 Historische Beispiele	6
3.2 Finanzielle Auswirkungen allfälliger weiterer Privatisierungen	7
4. Conclusio	7
5. Quellenverzeichnis	8

ANGABEN ZU DEN AUTOREN:

Michael Heiling, geb. 1984, ist Betriebswirt und Politikwissenschaftler und Referent der Abteilung Betriebswirtschaft der Arbeiterkammer Wien.

Georg Feigl, geb. 1981, ist Referent für öffentliche Haushalte und europäische Wirtschaftspolitik in der Abteilung Wirtschaftswissenschaft und Statistik der Arbeiterkammer Wien.

ÜBER MOMENTUM POLICY PAPERS:

Momentum Policy Papers richten sich an politisch Engagierte. In unterschiedlichen Politikfeldern werden Probleme analysiert und praxistaugliche Alternativen vorgestellt. Die Momentum Policy Papers liefern eine wissenschaftlich fundierte Argumentationsgrundlage, die praktische Erfahrungen miteinbezieht und sich konsequent am Prinzip der sozialen Gerechtigkeit orientiert.

IMPRESSUM:

Momentum Policy Paper Ausgabe #1 2013
Herausgeber: Verein Momentum, Dietach
Text: Georg Feigl, Michael Heiling
Redaktionelle Betreuung & Lektorat: Barbara Blaha, Ludwig Dvorak
www.momentum-kongress.org. mail: office@momentum-kongress.org.

1. Einleitung

Nach der ersten Phase der Finanz- und Wirtschaftskrise rückten im Zuge der Konsolidierungsstrategien in den europäischen Staaten auch Privatisierungen ins Blickfeld. Das gilt allen voran für die Staaten, die sich zu vernünftigen Konditionen an den Kapitalmärkten nicht mehr finanzieren können: In Griechenland wurde die Vergabe von Hilfskrediten an die Bedingung geknüpft, dass öffentliche Unternehmen im Wert von 50 Mrd. Euro privatisiert werden sollten (rund 25 Prozent des damaligen BIP). In Spanien privatisierte das konservativ regierte Ma-

drid sechs Spitäler um kurzfristig Mittel aufzutreiben – die nationale Lotterien und Flughäfen sollen folgen. Auch in Portugal und Irland wird privatisiert, schwerpunktmäßig im Energiesektor.

Doch auch in Österreich wurde versucht die Krise für Privatisierungen zu nutzen. Bereits Anfang 2010 führte das WIFO in einer Konsolidierungsstudie (Aiginger et al. 2010) Privatisierungen als Option an. Ein Jahr später wurde in einer Studie des Economica-Institutes abermals die vermeintlichen Vorteile davon untersucht (Hel-

menstein et al. 2011). Dabei wird auf den einmaligen Erlös fokussiert, obwohl dieser weder für das Maastricht-Defizit wirksam wird, noch für die langfristigen Auswirkungen auf die öffentlichen Haushalte aussagekräftig ist. Die entgangenen Beteiligungsgewinne als langfristig relevanteste Größe zur Berechnung der finanziellen Auswirkungen werden aber ebenso außer Acht gelassen wie bei der Privatisierung potenziell erlösmindernde Faktoren wie Informations- und Transaktionskosten oder eventuell auftretende Unregelmäßigkeiten.

2. Bestimmungsgrößen für den (finanziellen) Privatisierungserfolg

Die allgemeine Bewertung einer Privatisierung erfordert Antworten auf eine Menge von Fragen, die subjektiv geprägt sind: Welche Interessengruppen (Beschäftigte, direkte Kund/innen, Wähler/innen, Politiker/innen, alte und neue Eigentümer/innen, Interessen von indirekt betroffenen Dritten, Lieferant/innen, ...) werden in die Analyse aufgenommen? Wie werden unterschiedliche Interessen gegeneinander abgewogen? Was sind die Erfolgskriterien? Wie wird mit zukünftigen Auswirkungen umgegangen? Obwohl die Darstellung des finanziellen Erfolges von Privatisierungen zu kurz greift,

werden wir uns in Folge auf diesen Teilaspekt konzentrieren, da dieser im Mittelpunkt der öffentlichen Debatte steht und mit den europäischen Konsolidierungsprogrammen verstärkt Beachtung findet. Eine umfassende Betrachtung von Privatisierungen müsste auch die öffentlichen und sozialen Folgekosten in anderen Bereichen abdecken, in diesem Beitrag wird explizit auf die finanziellen Auswirkungen auf öffentliche Haushalte durch den Verkauf eines Anteils fokussiert, strategische oder arbeitsmarktpolitische Folgen bleiben daher unberücksichtigt.

2.1 Vermögens-, Ertrags- oder Finanzierungsrechnung?

Mit Ausnahme des Bundes weisen die Gebietskörperschaften in Österreich lediglich ihr Ergebnis der Finanzierungsrechnung aus, also eine Erfassung der Einzahlungen und Auszahlungen. Eine solche Betrachtung greift zu kurz, da alle Vorgänge, die die wirtschaftliche Lage verändern ohne zahlungswirksam zu werden (z.B. Verpflichtung zu zukünftigen Zahlungen) keine Beachtung finden. Daher ist für die Erfassung des finanziellen Privatisierungserfolgs die Ertrags- und Vermögensrechnung

besser geeignet (vgl. etwa Baake/Bach 2011). Unternehmensbeteiligungen scheinen in der Vermögensbilanz als Aktiva des Anlagevermögens auf. Gemeinsam mit anderen Aktiva stehen ihnen Passiva – Eigen- und Fremdkapital (insbesondere Staatsverschuldung) – in gleicher Höhe gegenüber. Durch eine Privatisierung ist es möglich, entweder die Bilanzsumme zu verkleinern (indem etwa die Staatsschuld im gleichen Ausmaß reduziert wird), oder durch Umschichtungen innerhalb

der Aktiva gleich zu belassen (etwa zu Gunsten von Investitionen in Anlagevermögen, Aufbau anderer Beteiligungen oder Erhöhung des Umlaufvermögens in Form von z.B. Sparkonten). Am Nettovermögen (Aktiva-Passiva) ändert sich durch Privatisierungen daher zunächst nichts (unter der Annahme, dass die Beteiligung mit ihrem tatsächlichen Wert in der Bilanz steht).

Diese Erkenntnis bleibt im wirtschaftspolitischen Diskurs weitgehend ausgeklammert, nicht zuletzt weil die Vermögensverhältnisse souveräner Staaten nicht erfasst werden. Für Österreich liegt lediglich eine Schätzung für 2000 von Hahn/Magerl (2006) vor, demgemäß die Bruttovermögensquote des Staates bei 113 Prozent des BIP gelegen ist. Dem standen deutlich geringere Staatsschuldenquote gemäß ESVG (66 Prozent des BIP) bzw. breiter definiertes Fremdkapital von 76 Prozent des BIP gegenüber. Entgegen des in der öffentlichen Debatte geprägten Bildes eines hochverschuldeten Staates dürfte dieser ein beträchtliches gesamtstaatliches Reinvermögen im zwei- bis dreistelligen Milliardenbereich aufweisen. Auch wenn dieses nicht zuletzt durch die relativ hohe Neuverschuldung im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise geschrumpft sein dürfte, so ist man von einer Überschuldung im betriebswirtschaftlichen Sinn sehr weit entfernt. Festzuhalten ist, dass sich aus vermögensbilanzieller Perspektive im Allgemeinen weder Erfolg noch Notwendigkeit von Privatisierungen ableiten lässt. Ein Problem, das sich indirekt aus der Vermögensbilanz ergeben könnte (bzw. eigentlich aus der Finanzierungsrechnung), wäre fehlende Liquidität, das heißt notwendige Zahlungsverpflichtungen durch verfügbare

2.2 Profitabilitätsentwicklung

Entscheidend für die finanzielle Bewertung von Privatisierungen ist sowohl für den Staat als auch für potentielle Investor/innen die zu erwartende Gewinnentwicklung. Diese ist nur bedingt objektivierbar, wie nicht zuletzt in der Finanzkrise schmerzhaft erfahren werden musste. Zu den wichtigsten objektiven Faktoren zählen auf der Ebene der Unternehmung die operative Geschäftsplanung, die historische Performance des Unternehmens und die Analyse einzelner Werttreiber (vgl. Rappaport 1999), auf Meso- und Makroebene insbesondere das gesamtwirtschaftliche Umfeld, rechtlichen Rahmenbedingungen und die Wettbe-

Aktiva (bzw. Kapitalaufnahmen) nicht decken zu können. Dieser Fall ist für Österreich derzeit unwahrscheinlich, da sich die Republik damit praktisch jederzeit refinanzieren kann bzw. Investor/innen jährlich Milliarden an Staatsanleihen – zu im historischen Vergleich sehr günstigen Konditionen – zu zeichnen bereit sind. So lange sich das nicht ändert, bleibt nur die Ertragsrechnung um über die finanzielle Sinnhaftigkeit von Privatisierungen urteilen zu können, denn ihr Saldo bestimmt die Veränderung der Nettovermögensposition.

Betrachtet man die Ertragsrechnung, so führen Privatisierungen zunächst zu einem Ausfall der Beteiligungseinnahmen. Wirft der zu privatisierende Betrieb Gewinne ab, ergibt sich aus der Privatisierung im ersten Schritt ein geringerer Ertrag und somit eine Verschlechterung der Staatsfinanzen. Im zweiten Schritt wird das zuvor gebundene Kapital nun aber frei für eine alternative Verwendung, die das Ergebnis verbessert. Werden etwa Schulden zurückgezahlt, kann der Zinsaufwand reduziert werden. Denkbar wären aber auch neue Erträge aus alternativer Veranlagung (wie sie etwa das Land Niederösterreich beim Verkauf der Wohnbaudarlehen unternommen hat, vgl. Rechnungshof 2010). A priori ist in beiden Fällen unklar, ob in Summe das Ergebnis besser oder schlechter wird.

Ob eine Verbesserung erzielt wird, hängt letztlich vom betrachteten Zeithorizont ab sowie davon, wie 1.) die zukünftige Profitabilität, 2.) die Rentabilität alternativer Kapitalnutzung (z.B. Zinsersparnis aus Schuldenabbau) und 3.) der mögliche Privatisierungserlös eingeschätzt wird.

werbsbedingungen.

Im Zusammenhang mit Privatisierungen interessiert insbesondere die Frage, ob die erwartete Profitabilität systematisch von den Eigentumsverhältnissen abhängt. Ist dies der Fall, so könnte der Staat durch Privatisierungen systematisch profitieren (verlieren). Diskontierte Gewinnzuwächse (Verluste), die bei einem weiteren öffentlichen Besitz gar nicht erst anfallen würden, gingen in den Verkaufserlös zumindest teilweise ein. Theoretisch dürften zwei wesentliche Effekte die Profitabilität privatisierter Unternehmen beeinflussen: Zum einen eine eventuell höhere Effizienz in

privatwirtschaftlichen Unternehmen, die zu steigenden Gewinnen führt, und zum anderen eine eventuelle Wettbewerbsintensivierung (Böheim 2011a) sowie die Beibehaltung öffentlicher Aufgaben, die die Profitabilität senken sollten.

Selbst eine höhere erwartete Profitabilität (teil-)privatisierter Unternehmen ist aber noch keine Garantie für eine finanziell erfolgreiche Privatisierung. Als erste Nebenbedingung muss gelten, dass die Erwartungen

2.3 Rentabilität alternativer Kapitalnutzung

Finanziell lohnt sich eine Privatisierung für die öffentlichen Haushalte nur dann, wenn für das frei werdende Kapital eine rentablere neue Verwendungsform gefunden wird, als bei einer unveränderten Unternehmensbeteiligung zu erwarten wäre. Zumeist wird diese alternative Verwendung ein Abbau der Staatsverschuldung sein. Ebenso könnte man jedoch sinnvolle Einmalinvestitionen mit hoher Rendite vornehmen, auch wenn die aktuellen europäischen Budgetvorgaben bzw. Defizitziele der Bundesregierung damit einmalig überschritten würden.

Die Wahl einer empirisch fundierten Annahme hinsichtlich des Ertrags (respektive der Aufwandsersparnis) der Verwendung der Privatisierungserlöse für den Schuldenabbau spielt für die Bewertung eine große Rolle. Beispielsweise wäre bei der aktuellen Zinshöhe von unter 2 Prozent für 10-jährige Bundesanleihen praktisch jede Privatisierung eines auch zukünftig gewinnbringenden Unternehmens

2.4 Privatisierungserlös

Der tatsächliche Erlös aus zukünftigen Privatisierungen hängt maßgeblich von den Erwartungen der potentiellen Käufer/innen ab. Diese werden wiederum von der zukünftigen Ertragslage des Unternehmens und von den eigenen Renditeerwartungen geprägt. Außerdem lässt sich empirisch langfristig eine signifikant positive längerfristige Aktienperformance (Ahnefeld 2007; unkritisch auch Helmenstein et al. 2011 bzw. Böheim 2011b) beobachten, was im Umkehrschluss zu einem zu niedrigen Privatisierungserlös führt. Als mögliche Gründe (vgl. Ahnefeld 2007: 257ff.) für diese Verzerrungen werden Vorurteile hinsichtlich der Reformfähigkeit großer staatlicher Organisationen, höhere Informations-

privater Investor/innen hinsichtlich ihres Kapitalrendite nicht zu hoch sein dürfen. Zweitens muss gelten, dass eine attraktive alternative Kapitalnutzung gefunden wird. Letztlich muss gewährleistet sein, dass die neuen Eigentumsverhältnisse zu keinen indirekten Effekten führen (etwa Verlagerung ins Ausland und Stellenabbau wie bei der Austria Tabak), die zu Lasten zukünftiger öffentlicher Einnahmen gehen.

ein finanzieller Verlust, wenn damit ein Schuldenabbau finanziert werden soll.

Ein anderer Aspekt ist an dieser Stelle zu erwähnen: Je stärker man davon ausgeht, dass der Unternehmenserfolg unabhängig von den Eigentümer/innenstrukturen ist, desto unwahrscheinlicher ist der finanzielle Privatisierungserfolg in Staaten mit guter Bonität. Deren Kapitalkosten sind dementsprechend niedriger als die mittelfristige Eigenkapitalrentabilität jedes funktionierenden Unternehmens. Umgekehrt werden private Investor/innen aufgrund des höheren Ertragsrisikos einer Unternehmensbeteiligung im Normalfall eine höhere Renditeerwartung haben. Folglich kann ein finanzieller Gewinn für den Staat theoretisch nur dann eintreten, wenn die Kaufangebote der an der Privatisierung beteiligten privaten Investor/innen deutliche Effizienzsteigerungen einpreisen (oder ex post die Unternehmensentwicklung wesentlich hinter den Erwartungen zurückbleibt).

kosten betreffend zukünftiger Information, die Unterschätzung der Persistenz von Marktmacht, die bewusste Förderung des Kapitalmarktes sowie mangelhaftes Privatisierungsmanagement angeführt.

Dementsprechend schwer ist der Privatisierungserlös zu schätzen. Für börsennotierte Unternehmen ist der Börsenkurs ein guter Näherungswert. Bei nicht-börsennotierten Unternehmen wird die Methode der diskontierten freien Cash-Flows (Discounted-Cash-Flow-Methode oder DCF-Methode) verwendet (vgl. Kammer der Wirtschaftstreuhänder, 2006: 5). Dabei werden die zukünftigen für die Eigentümer/innen frei verfügbaren Zahlungserträge des Unternehmens geschätzt und mit

einem von der jeweiligen Renditeerwartung abhängigen Diskontierungssatz auf einen Barwert in der Gegenwart abgezinst. Neben der zukünftigen Ertragskraft muss hier vor allem die Annahme des Diskontierungszinssatzes

gut begründet sein, da ein niedrigerer Zinssatz bei gegebenen Erträgen zu einem höheren Unternehmenswert und somit zu einem höheren potenziellen Privatisierungserlös führt.

3. Realisierte und potenzielle Privatisierungserlöse

Obwohl Privatisierungen in den letzten Jahren recht zahlreich waren, sind Auswirkungen auf die öffentlichen Haushalte eine bislang „weitgehend ungeklärte Frage.“ (Truger 2008: 548). In diesem Abschnitt sollen einige Teilantworten dieser Frage für Österreich dargestellt werden. Zu diesem Zweck analysieren wir die jeweils letzten Privatisierungsschritte jener börsennotierten Unternehmen, an denen die ÖIAG noch beteiligt ist. Diese eignen sich für eine Untersuchung besonders aufgrund der guten Datenlage über eine längere Zeitperiode sowie der wirtschaftspolitischen Relevanz bzw. Größe.

In einem ersten Schritt werden zunächst die jeweilige durchschnittliche Marktkapitalisierung seit 2006 mit den operativen Cash-Flows seit 2006 gegenüber gestellt, und zwar für jene Unternehmen, die sich noch teilweise in öffentlichem Besitz befinden und gleichzeitig an der Wiener Börse notieren. Es sind dies die Österreichische Post AG, die Telekom Austria AG, die OMV AG, die Verbund AG, die Flughafen Wien AG sowie die EVN AG. Da die Marktkapitalisierung einen Tageswert darstellt, der von

3.1 Historische Beispiele

Für die konkrete Berechnung der Auswirkungen dieser Teilprivatisierungen auf die Staatsfinanzen wird unterstellt, dass die Erlöse jeweils zu 100 Prozent für eine Reduktion der Staatsschulden eingesetzt wurden, wodurch weniger Zinsen bezahlt werden mussten. Zwecks Vereinfachung wird angenommen, dass mit den Privatisierungserlösen jeweils das Ausgabevolumen der etwa zu diesem Zeitpunkt tatsächlich begebenen 10-jährigen Staatsanleihe gesenkt wurde. Deren Zinssatz bestimmt somit für den Laufzeitraum der Anleihe die Zinnersparnis, weshalb sie jeweils in den folgenden Berechnungen zu Grunde gelegt wird². Die so

² Im Falle der OMV-Berechnung wurde für die Refinanzierung der 2006 auslaufenden Anleihe gleich vorgegangen, daher Durchschnittsrendite der letzten vor der Refinanzierung begebenen Anleihe.

einer Reihe externer Einflüsse abhängt, wird in der vorliegenden Untersuchung nicht die tagesaktuelle Marktkapitalisierung verwendet, sondern ein Durchschnitt der letzten fünf Jahre.

Außerdem werden operative anstelle freier Cash-Flows verwendet um die Vergleichbarkeit mit anderen Analysen zu erhöhen, da auch Aiginger et al. (2010) bzw. Helmenstein et al. (2011) diese Methode gewählt haben. Operative Cash-Flows sind allerdings höher als freie Cash-Flows, da diese den Wert vor Abzug der notwendigen Investitionen darstellen. Um dieses Manko auszugleichen, wird für die weiteren Schätzungen in Abschnitt 2.2. als Bandbreite für den Diskontierungszinssatz nicht einfach 5 bis 10 Prozent angenommen, sondern aus den historischen Daten börsennotierter Unternehmen mit öffentlicher Beteiligung hergeleitet. Durchschnittlich ergibt sich so ein Diskontierungssatz von 16,75 Prozent. Zusätzlich werden wir in Folge aufgrund der recht großen Bandbreite der Einzelergebnisse auch einen alternativen „optimistischeren“ Diskontierungssatz von 10 Prozent heranziehen.

geschätzte Zinnersparnis wird dem Wertverlust aus durch die Privatisierung entgangenen Gewinnen gegenübergestellt. Würde man nur die an die öffentliche Hand ausgeschütteten Dividenden berücksichtigen, ginge verloren, dass das Einbehalten von Gewinnen eine bewusste Entscheidung der Eigentümer/innen ist, die im Normalfall zu höheren Investitionen und damit zu noch höheren Gewinnen in der Zukunft führt.

Insgesamt waren die untersuchten Privatisierungsschritte von OMV, Post und Telekom kein finanzieller Gewinn für die Republik. Im Gesamten haben diese drei Privatisierungsschritte bis 2010 kumulierte Verluste in Höhe von ca. 1,8 Milliarden Euro (zu Preisen 2011) verursacht. Dabei fällt die OMV besonders

stark ins Gewicht (da dort die jährliche Ertragsteigerung am höchsten war bzw. sie am weitesten in der Vergangenheit liegt).

Dies unterstreicht den langfristig negativen Ertragsaspekt von Privatisierungen: Während der Privatisierungserlös eine einmalige Umwandlung von Staatsanlagevermögen in liquide Mittel darstellt, werden die jährlichen negativen Auswirkungen auf Dauer fortgeschrieben und wirken sich auch in Jahren und Jahrzehnten noch auf die Staatsfinanzen aus. Die Gesamtverlust zeigt hier den Wert, der von der Veräußerung der Beteiligung bis zum Geschäftsjahr 2010 entstanden ist. Hierbei ist anzumerken, dass der Großteil des Verlustes auf die OMV zurückzuführen ist, einerseits weil diese Teilprivatisierung bereits 15 Jahre zurückliegt, andererseits weil sich die entgangenen Jahresüberschüsse hier sehr dynamisch entwickelt haben und gleichzeitig das Zinsniveau über diese Zeit sehr deutlich zurückgegangen ist.

Eine alternative Methode um die Auswirkungen

gen vergangener Privatisierungen darzustellen, bietet das 2013 neu eingeführte Bundeshaushaltsrecht, das sowohl eine Vermögens- als auch eine Ertragsrechnung kennt. Der Vorteil dieser Betrachtungsweise gegenüber der zuvor gewählten Methode liegt darin, dass sie implizit als die beste praktische Entsprechung des Verfassungsgrundsatzes einer „möglichst getreuen Darstellung der finanziellen Lage des Bundes“ (Steger/Pichler 2008: 44) gilt, da die Haushaltsrechtsreform seitens des Finanzministeriums dahingehend ausgearbeitet und einstimmig im Parlament beschlossen wurde. Klammert man abermals die Zwischenschaltung durch die ÖIAG aus bzw. nimmt die sofortige Reduktion der öffentlichen Verschuldung im Privatisierungsjahr an, so ergibt sich eine kumulierte Verschlechterung von 339 Mio. Euro in der Ergebnisrechnung bzw. inklusive entgangener Bewertungsgewinnen ein kumulierter Vermögensverlust von 1,25 Mrd. Euro für die Republik.

3.2 Finanzielle Auswirkungen allfälliger weiterer Privatisierungen

Neben dem Diskontierungssatz muss bei der Prognose von weiteren Privatisierungen auch die zukünftige Ertragskraft geschätzt werden. In dieser Analyse werden die durchschnittlichen Cash-Flows der letzten fünf Jahre als Erwartungswerte fortschreiben. Würden lediglich Werte vor dem Krisenjahr 2009 verwendet werden, wären die zukünftigen Ertragserwartungen – und somit die zukünftig zu erwartenden Jahresüberschüsse – höher. Der Diskontierungssatz wird mit 16,75 Prozent (bzw. mit 10 Prozent in der optimistischen Variante) angenommen. Zudem wird unterstellt, dass analog zu den Privatisierungsvorschlägen von Wissenschaft und Politik lediglich die öffentlichen Anteile über 25 Prozent des Grundkapitals veräußert werden würde, sodass eine Sperrminorität gehalten wird. Als jährliche Zinnersparnis werden die Neuaufnahmen von Bundesschulden der Jahre 2006 bis 2010 in Höhe von 3,62 Prozent herangezogen.

Gemäß unseren Schätzungen (ausführlicher Feigl/Heiling 2012) ist von einem Privatisierungspotenzial bei den ÖIAG-Unternehmen, dem Verbund und den nicht-börsennotierten Landesversorgern von 7,6 Milliarden Euro auszugehen. Im günstigsten Fall wäre mit 10,4 Milliarden Euro zu rechnen. Der Staatsschuldenstand nach Maastricht könnte damit von etwa 72 Prozent des BIP (2011) um etwa 2,5 Prozentpunkte (bzw. bestenfalls um 3,4 pp.) gesenkt werden. Allerdings hätte diese Reduktion eine langfristig ungünstigere Entwicklung der Verschuldungsquote zur Folge, da statt eines bei Aiginger et al. (2010: 134) auf „bis knapp über 1 Mrd. €“ geschätzten Konsolidierungsbeitrags ceteris paribus mit einem zusätzlichen Konsolidierungsbedarf von 450 Mio Euro (rund 0,15 Prozent des BIP) in den Folgejahren zu rechnen wäre.

4. Conclusio

Die bisherigen Untersuchungen hinsichtlich der finanziellen Auswirkungen von Privatisierungen auf die Staatshaushalte stellen zumeist den wenig aussagekräftigen Einmalserlös in

den Mittelpunkt, anstelle auf die langfristigen finanziellen Auswirkungen zu fokussieren. Die Untersuchung historischer Privatisierungsschritte zeigt, dass einige der Privatisierungen

in der Vergangenheit eine langfristige Belastung der öffentlichen Haushalte zur Folge hatten. Je nach Schätzmethode – anteilig entgangene Jahresüberschüsse abzüglich Zinsersparnis bzw. gemäß den Rechnungslegungsvorschriften des Bundeshaushaltsrechts 2013 – ergibt sich alleine für den jeweils letzten Privatisierungsschritt bei OMV, Post und Telekom ein bisheriger Gesamtverlust von ein bis zwei Milliarden Euro. Zudem ist davon auszugehen, dass eine Rückführung des öffentlichen Anteils auf eine Sperrminorität von 25 Prozent bei weiteren Unternehmen langfristig eine weitere Belastung für die öffentlichen Haushalte mit sich brächte. Nicht berücksichtigt wurden in diesem Beitrag wirtschaftspolitische, strategische und arbeitsmarktpolitische (nachteilige) Auswirkungen von Privatisierungen.

Einschränkend ist festzuhalten, dass all diese Ergebnisse eine Zeitpunkt Betrachtung darstellen, die vor allem vom allgemeinen wirtschaftlichen Umfeld bzw. Ertrags- und Risikoerwartungen abhängen. So stiegen im letzten Jahrzehnt die Energiepreise – und mit ihnen die Gewinne der Öl-, Gas- und Stromunternehmen – in einem Ausmaß, das die Erwartungen zum Zeitpunkt der Privatisierung deutlich übertraf. Diese Entwicklung dürfte einen Großteil des Privatisierungsverlustes bewirkt haben.

Bezogen auf unsere Schätzungen führt die Entwicklung in den letzten Monaten dazu, dass die Ergebnisse einzelner Unternehmen (z.B. Telekom Austria) – und damit das geschätzte Privatisierungspotenzial – gesunken sind. Gleichzeitig werden dadurch aber auch die geschätzten Privatisierungsverluste aus der Vergangenheit etwas überschätzt. Ähnliches gilt auch für die Refinanzierungskosten des Staates, die zwischenzeitlich noch weiter gesunken sind und somit das Privatisierungsergebnis sowohl für die Vergangenheit als auch die Zukunft verschlechterte.

Klar ist, dass in einer Situation, in der sich internationale private-equity-Fonds bereits Traumrenditen durch vermeintlich unabwendbare Privatisierungen ausrechnen (vgl. Economist 2011: 73), höchste Vorsicht vor vorschnellen Privatisierungen geboten ist. Am Ende des Tages könnten diese der öffentlichen Hand wie bereits in der Vergangenheit teuer zu stehen kommen, wie nicht nur unsere Schätzungen, sondern auch die wachsende Anzahl an internationalen Fallbeispielen (vgl. Prenner 2012) bzw. die verstärkte Debatte über die Vorteile von „Rekommunalisierungen“ (vgl. Halmer/Hauenschild 2012) zeigen.

Quellenverzeichnis:

- Ahnefeld, Martin Alexander (2007): Die Performance von Privatisierungen am Kapitalmarkt - Langfristige Aktienkursentwicklung, Risiko und Ertragsersparungen ehemals staatlicher Unternehmen in Westeuropa. Deutscher Universitätsverlag
- Aiginger, Karl / Böheim, Michael / Budimir, Kristina / Gruber, Norbert / Pitlik, Hans / Schratzenstaller, Margit / Walterskirchen, Ewald (2010): Optionen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in Österreich. WIFO
- Baake, Pio / Bach, Stefan (2011): Privatisierung in Griechenland sollten in ein längerfristiges wettbewerbspolitisches Konzept eingebunden werden. In: DIW Wochenbericht 23/2011, S. 12. [Online am 29.7.2011:] http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.373223.de/11-23-3.pdf
- BMF – Bundesministerium für Finanzen (2011): Bericht an den Ausschuss des Nationalrates gemäß § 65 Abs. 5 BHG. BMF
- Bundesgesetzblatt (2010): Bundeshaushaltsverordnung 2013. Verordnung 266, Teil II, ausgegeben am 24. August 2010. [Online am 12.2.2012:] https://www.bmf.gv.at/Budget/Haushaltsrechtsreform/RechtlicheGrundlagen/RechtlicheGrundlage_11682/Verordnungen/BGBLA_2010_II_266.pdf
- Böheim, Michael (2011a): Die Privatisierung öffentlichen Eigentums als Instrument der Wirtschaftspolitik: Privat- versus Staatseigentum an Unternehmen – theoretische Grundlagen. In: WIFO-Monatsberichte 9/2011, 593-604. WIFO.
- Böheim, Michael (2011b): Die Privatisierung öffentlichen Eigentums als Instrument der Wirtschaftspolitik: Privat- versus Staatseigentum an Unternehmen – empirische Evidenz und standortpolitische Überlegungen. In: WIFO-Monatsberichte 10/2011, 675-686. WIFO.
- Böheim, Michael (2011c): Die Privatisierung öffentlichen Eigentums als Instrument der Wirtschaftspolitik: Privat- versus Staatseigentum an Unternehmen – praktische Umsetzung von Privatisierungsvorhaben und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen. In: WIFO-Monatsberichte 11/2011, 727-741. WIFO.
- Economist (2011): Waiting to turn trash into treasure. Hedge funds and deleveraging. In: The Economist, Nov. 19th 2011. The Economist Newspaper.
- Feigl, Georg / Heiling, Michael (2012): Was kosten Privatisierungen? Eine Analyse der Auswirkungen erfolgter und allfälliger zukünftiger Privatisierungsschritte auf öffentliche Haushalte. [Online am 06.12.2012:] <http://wien.arbeiterkammer.at/bilder/d167/Wug1143.pdf>
- Hahn, Franz R. / Magerl, Christa (2006): Vermögen in Österreich. In: WIFO Monatsberichte 1/2006, 53-67. WIFO
- Halmer, Susanne / Hauenschild, Barbara (2012): (Re-)Kommunalisierung öffentlicher Dienstleistungen in der EU. Wien: ÖGPP. [Online am 15.1.2013:] (http://www.politikberatung.or.at/typo3/fileadmin/02_Studien/1_Liberalisierung/Rekommunalisierung.pdf)
- Helmenstein, Christian / Alt, Raimund / Berrer, Helmut / Borrmann, Julia (2011): Privatisierungspotentiale bei öffentlichen Unternehmen in Österreich. Studie im Auftrag der Wiener Börse AG. Endbericht. *Economica*
- Kammer der Wirtschaftstreuhänder (2006): Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zur Unternehmensbewertung. Kammer der Wirtschaftstreuhänder
- Moody's investors service (2010): Bundesimmobiliengesellschaft m.b.H. sub-sovereign credit analysis. [online am 8.8.2011:] http://www.big.at/fileadmin/user_upload/Content/Media/01-Unternehmen/04-Investor_Relations/Rating%20Bericht%20Moody%202010.pdf
- Prenner, Peter (2012): Kommunaler Ausverkauf – die Krise der Privatisierung. In: AK Stadt 4/2012, 4-9. [Online am 15.1.2013:] http://ftp01.edvgnat.at/ftp1/akwien/akfs/AK_Stadt_4_2012/index.html
- Rechnungshof (2010): Veranlagungsmanagement des Landes Niederösterreich hinsichtlich der Erlöse aus der Verwertung der Wohnbauförderungsdarlehen und dem Verkauf der Beteiligungen. [Online am 13.7.2011:] <http://www.rechnungshof.gv.at/berichte/ansicht/detail/veranlagungsmanagement-des-landes-niederosterreich-hinsichtlich-der-erloese-aus-der-verwertung-der-w.html>
- Rappaport, Alfred (1999): Shareholder Value. Schäffer-Poeschel-Verlag.
- Steger, Gerhard / Pichler, Alfred (2008): Das neue Haushaltsrecht des Bundes. Verlag Österreich
- Truger, Achim (2008): Privatisierung und öffentliche Finanzen. In: WSI-Mitteilungen 10/2008, 548-555. Hans-Böckler-Stiftung