

# EADS und Börsenkonzentration

## Sieht so die deutsch-französische Sonderbeziehung aus?

Jean-Marc Trouille\*

» Die spezifisch französische Verquickung von Politik und Industrie macht die Zusammenarbeit bei Airbus nicht leichter, sondern bremst den Wiederaufstieg des Unternehmens nach seinem Absturz in diesem Frühjahr. Beim Kampf um die Börsenkonsolidierung in Europa hat Paris gegenüber Frankfurt die Nase vorn.

Unrühmliche Schlagzeilen haben in letzter Zeit immer wieder den Blick auf Probleme deutsch-französischer Zusammenarbeit im Bereich der Wirtschaft gelenkt. Zunächst sind erhebliche und noch nicht endgültig behobene Schwierigkeiten bei EADS, dem im Oktober 1999 gegründeten deutsch-französischen Luft-, Raumfahrt- und Rüstungskonzern (mit spanischer und – noch – britischer Beteiligung) aufgetreten. Das immer wieder als Musterbeispiel erfolgreicher grenzüberschreitender Fusionen präsentierte Riesenunternehmen, das 2003 sogar seinen amerikanischen Rivalen Boeing überholte, ist durch Planungs- und Produktionsmängel sowie die damit zusammenhängenden Lieferschwierigkeiten schwer angeschlagen. Das findet nicht zuletzt seinen Niederschlag im Absturz des Aktienkurses von EADS.

Zugleich versuchte die Deutsche Börse, die französisch geführte Mehrländerbörse Euronext für eine deutsch-französische Börsenfusion zu gewinnen, blieb dabei aber bis heute erfolglos, weil man in Paris die transatlantischen Fusionspläne mit der New York Stock Exchange (NYSE) favorisiert. Eine weitere Gelegenheit zu engerem deutsch-französischen Zusammengehen wurde verpasst, als es nicht gelang, alternativ zur inzwischen vollzogenen Übernahme des Stahlkonzerns Arcelor durch die niederländische Mittal eine Allianz zwischen Arcelor und ThyssenKrupp zu

schmieden. ThyssenKrupp unterstützte ganz unverhohlen die Bemühungen von Mittal und ließ damit einmal mehr erkennen, wie wenig die wirtschaftlichen Akteure geneigt sind, die politisch exzellente deutsch-französische Zusammenarbeit auf ihren Bereich zu übertragen.

Wie glaubwürdig sind also die deutsch-französischen Sonderbeziehungen? Wie ernst wird man etwa in Indien oder China die Beschwörungen deutsch-französischer und damit auch europäischer Integration nehmen, wenn sich zeigt, dass man Probleme damit hat, ein bisher so erfolgreiches europäisches Flaggschiff wie Airbus gemeinsam zu managen, und wenn es trotz Währungsunion nicht gelingt, die Finanzintegration auf dem alten Kontinent durch einen Börsenzusammenschluss zu vervollkommen?

### Ein flügelahmer Airbus

Als Jacques Chirac im Mai 2005, kurz nach dem ersten erfolgreichen Testflug des Riesenairbus A380, erklärte, das Prestigeflugzeug sei der Beleg dafür, „wozu Europa fähig ist, wenn man die in den einzelnen Ländern vorhandenen Kräfte bündelt“, spielte sich in den Kulissen von EADS bereits ein folgenschwerer Machtkampf ab, der von französischer Seite teilweise mit dem Ziel geführt

\* Jean-Marc Trouille ist Inhaber des Jean-Monnet-Lehrstuhls für European Business Management und Industriepolitik an der School of Management der Universität Bradford, Großbritannien.

wurde, EADS in ein noch eindeutiger als bisher französisch dominiertes Unternehmen zu verwandeln. Dann, in diesem Frühjahr, hagelte es schlechte Nachrichten Schlag auf Schlag: Der EADS-Spitzenmanager Jean-Louis Gergorin war in die Clearstream-Affäre verwickelt (siehe die „Meinung“ in *Dokumente*, 3/2006), schadete damit dem Ansehen des Unternehmens und musste entlassen werden. Überkomplexe Produktionsabläufe, Probleme mit der Elektronik und Mangel an Fachkräften machten die Einhaltung der Lieferfristen für den A380 unmöglich. Das Eingeständnis der Probleme kam aber viel zu spät und erschütterte daher umso heftiger das Vertrauen in EADS. Die nächste vertrauenszerstörende Information betraf das Langstreckenmodell A350.

Nachdem sich erwiesen hatte, dass die bis zum Frühjahr favorisierte Überarbeitung der bereits am Markt befindlichen Modelle den Kundenerwartungen nicht entsprach, musste man von der längst in der Presse belächelten Fehlplanung Abschied nehmen und den A350 gänzlich neu konzipieren. Das bedeutete eine Verdoppelung der Entwicklungskosten und schickte den Aktienkurs weiter in den Keller. Imageschädigend waren auch die von französischen Spitzenmanagern getätigten Aktienverkäufe vor dem Bekanntwerden der Probleme und dem nachfolgenden Börsenabsturz. Vor allem EADS-Kopräsident Noël Forgeard war wegen seiner Aktienverkäufe, aber auch wegen der 2005 noch in seiner Verantwortlichkeit liegenden Entwicklung von Airbus in die Schusslinie geraten. Die Ermittlungen der „Autorité des marchés financiers“ (AMF) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wegen des Verdachts auf Insiderhandel sowie verspäteter Bekanntgabe der Planungs- und Produktionsschwierigkeiten sind noch nicht abgeschlossen. Im Ergebnis ist festzuhalten: Die Auftragseingänge bei Airbus sind auf etwa ein Viertel des Auftragsvolumens für Boeing geschrumpft, und die Gewinneinbußen werden auf mehrere Milliarden Euro beziffert, die Abbestellungen verärgerter Kunden nicht eingerechnet.

### „Die Einmischung der französischen Regierung in Unternehmensentscheidungen wird immer wieder offensichtlicher.“

Die französische Regierung zog daraus die Konsequenz, der Einfluss des französischen Staates auf das krisengeschüttelte Unternehmen müsse weiter verstärkt werden – zur Empörung der Anteilseigner, für die der französische Staat ohnehin schon ein viel zu großes Gewicht besitzt und die positive Entwicklung der Aktie bremst. Als erste Maßnahme plante der französische Industrieminister Thierry Breton einen Konzernumbau, mit dem die Doppelspitze in Verwaltungsrat und Vorstand abgeschafft werden und durch eine einfache

Rollenteilung zwischen Deutschen und Franzosen ersetzt werden sollte. Das Vorhaben scheiterte angeblich an Arnaud Lagardère, der bei einer solchen

Lösung seinen Verwaltungsratsvorsitz hätte aufgeben müssen. Also wurde das Prinzip der Doppelspitze und damit das deutsch-französische Gleichgewicht in den Führungspositionen beibehalten. Dabei berichtet jeweils ein Deutscher einem Franzosen und umgekehrt. Diese Regelung entspricht dem bei der Gründung von EADS vor sechs Jahren festgeschriebenen Aktionärspakt.

Beim Kapitalbesitz herrscht strikte Parität der deutschen und französischen Kernaktionäre. Der französische Staat ist mit 15 Prozent der Aktien beteiligt, indirekt sogar mit 17 Prozent, seit die französische Staatsbank „Caisse des Dépôts et Consignations“ (CDC) einen Teil der Aktien von Lagardère übernommen hat. Lagardère, dessen Anteil mit dem des französischen Staates gebündelt ist, hat im Frühjahr sein Aktiengewicht von 15 Prozent auf 7,5 Prozent halbiert. Auf deutscher Seite hat EADS Großaktionäre DaimlerChrysler seinen Anteil im gleichen Umfang von 30 Prozent auf 22,5 Prozent reduziert. Die spanische Staatsholding Sepi hält 5,5 Prozent, und die britische BAE Systems möchte ihren Anteil von 20 Prozent möglichst rasch verkaufen. Den Rest halten private Anleger und Fonds.

Die Einmischung der französischen Regierung beziehungsweise des Elysée-Palastes in Unternehmensentscheidungen wird trotz des schriftlich fixierten Gebotes der Zurückhaltung immer wieder

offensichtlich, und zwar bei nahezu allen wichtigen Weichenstellungen. So intervenierte unlängst Regierungschef Dominique de Villepin, um die Schließung der EADS-Tochter Sogerma (Wartungsarbeiten) zu verhindern.

Forgeard musste im Juli 2006 abdanken und wurde durch Louis Gallois, den früheren Chef der Staatsbahnen SNCF ersetzt. Gallois sitzt auch im EADS-Verwaltungsrat und leitet jetzt das Unternehmen zusammen mit dem deutschen Kopräsidenten Thomas Enders, der zudem den Vorsitz des Airbus-Verwaltungsrates übernommen hat. Der gerade erst bestellte deutsche Airbus-Chef Gustave Humbert musste auf Wunsch von Paris seinen Platz frei machen für Christian Streiff, der bis 2005 die Nummer Zwei im Baustoffkonzern Saint-Gobain gewesen war. Streiff hat zwar nie mit der Luftfahrtbranche zu tun gehabt, gilt aber als exzellenter Manager, der zudem über hervorragende Deutschkenntnisse verfügt. Ein weiterer Hoffnungsschimmer leuchtete Mitte Juli bei der Luftfahrtschau von Farnborough auf, als Airbus einen Großauftrag von Singapur Airlines und eine umfangreiche US-Bestellung von Hubschraubern bei der französisch-deutschen EADS-Tochter Eurocopter präsentieren konnte.

Für die weitere Entwicklung von EADS dürfte entscheidend sein, ob das bisher vorherrschende nationale Denken überwunden werden kann, denn staatliche französische Einmischung und paritätisch besetzte Doppelspitze bringen mehr Probleme als konstruktive Lösungen. Sie verhindern eine wirkliche Integration in diesem deutsch-französisch-europäischen Vorzeige-Kooperations-Projekt.

## Weltweite Börsenkonzentration

Im Zuge der Börsenkonsolidierung in Europa und in den USA gab und gibt es auch Bestrebungen, einen Zusammenschluss der Deutschen Börse mit der französisch gelenkten Mehrländerbörse Euronext voranzutreiben, nach derzeitigem Stand jedoch ohne große Erfolgsaussichten. Im Juni 2006 gaben Euronext und die NYSE ihre Pläne für eine Fusion zum größten Finanzmarktbetreiber der Welt bekannt. Eine endgültige Entscheidung

kann allerdings frühestens am Jahresende auf einer außerordentlichen Versammlung der Euronext-Aktionäre getroffen werden. Gegen die Bildung einer transatlantischen Mega-Börse und zugunsten einer europäischen Lösung haben sich inzwischen illustre Vertreter der Finanzwelt wie Jean-Claude Trichet, Chef der Europäischen Zentralbank, und Josef Ackermann, Vorstandssprecher der Deutschen Bank, ausgesprochen. Eine europäische Börse bevorzugen auch Jacques Chirac, Angela Merkel, Romano Prodi sowie die Finanzminister Peer Steinbrück und Thierry Breton. Ihr Engagement hat allerdings den kleinen Schönheitsfehler, dass sie keine Anteilseigner sind und deshalb bei der Entscheidung kein Stimmrecht haben.

Als Alternative zur NYSE bot die Deutsche Börse zunächst eine Partnerschaft an, die beide Börsen zu einer neuen Gesellschaft mit Sitz in Amsterdam zusammenführen sollte und in der die jetzt bestehenden Aktivitäten beider Börsen erhalten bleiben könnten. Die neue Gruppe würde von einer Hauptverwaltung mit Sitz in Frankfurt und von einem paritätisch besetzten Vorstand geführt. Eines der Haupthindernisse für den Zusammenschluss liegt darin, dass das Geschäftsmodell von Euronext sich deutlich von dem der Deutschen Börse unterscheidet. Euronext hat eine „horizontale“, föderale Struktur. Die vier Aktienhandelsplätze Paris, Amsterdam, Brüssel und Lissabon einschließlich der Londoner Derivatebörse Liffe sind auf einer gemeinsamen Plattform integriert. Das „vertikale“ Modell der Deutschen Börse ist hingegen dadurch charakterisiert, dass alle Phasen des Börsengeschäftes vom Handel über die Abwicklung (Clearing) und die Abrechnung (Settlement) unter einem Dach vereint sind. Dieses im Finanzjargon „Silo“-Struktur genannte Geschäftsmodell stößt in Paris auf deutliche Ablehnung, allein schon deswegen, weil die Beibehaltung dieser Struktur der Deutschen Börse gegenüber Euronext ein gewaltiges Übergewicht sichern würde. Da wird man lieber Juniorpartner der NYSE und kann dafür in Europa besser auftrumpfen.

Frankfurt sah sich daher genötigt, nach und nach Zugeständnisse an Paris zu machen und das ursprüngliche Angebot attraktiver zu gestalten. So bot man an, wichtige Konzernfunktionen von

Frankfurt nach Paris zu verlegen, so etwa den gesamten europäischen Aktienhandel. In Frankfurt sollten nur der Sitz der Verwaltung und der Derivatehandel verbleiben. Der juristische Sitz sollte, wie beim ursprünglichen Angebot, Amsterdam sein. Als besonderen Anreiz haben die Frankfurter dem Euronext-Chef Jean-François Théodore schließlich angeboten, bis 2008 als alleiniger Vorstandsvorsitzender die neue Gruppe zu führen. Auch damit sind sie jedoch bei Théodore auf taube Ohren gestoßen. Im Zusammenspiel mit der NYSE gewinnt er nicht nur an Gewicht, sondern kann in Europa auch weiterhin ganz unabhängig arbeiten, ja er kann als europäischer Teil der NYSE bei der Börsenkonsolidierung auf dem alten Kontinent die Hauptrolle spielen. Damit wäre die Zukunft des Finanzplatzes Paris dauerhaft gesichert. Dass die NYSE auf

**„Bei einem Zusammenschluss von Euronext mit der Deutschen Börse würde Frankfurt dominieren.“**

mittlere Sicht angesichts ihres größeren Gewichts trotz Zusage einer gleichberechtigten europäisch-amerikanischen Führung der Börse auch in die Pariser Geschäfte hineinregieren wird, ist zwar abzusehen, aber nicht von Anfang an gegeben. Bei einem Zusammenschluss von Euronext mit der Deutschen Börse würde Frankfurt hingegen von Anfang an dominieren. Insoweit ist die Haltung von Théodore durchaus nachvollziehbar.

Den Anteilseignern sind solche Machtspiele allerdings relativ gleichgültig. Sie sind am Wert ih-

rer Beteiligung interessiert. Und hier mehren sich die Stimmen derer, die in einem Zusammenschluss von Euronext und Deutscher Börse die größeren Vorteile sehen, sowohl auf der Kosten- als auch auf der Ertragsseite. Ob sich diese Kräfte durchsetzen, wird die außerordentliche Aktionärsversammlung zeigen.

Das Zustandekommen einer von der Politik gewünschten europäischen Lösung hängt folglich davon ab, ob die französische Führung ihre nationalen Interessen durchsetzen kann beziehungsweise ob die Aktionäre ihre Profitinteressen besser bei einem transatlantischen

als bei einem deutsch-französischen Bündnis aufgehoben sehen. Europäischer Integrationswille spielt in beiden Fällen nicht die geringste Rolle.

Die geschilderten Entwicklungen zeigen überdeutlich, wie weit sich Deutschland und

Frankreich von den Integrationskonzepten der Gründerjahre Europas entfernt haben, als etwa 1950 Robert Schuman, angeregt von Jean Monnet, den alten Kriegsgegnern vorschlug, die Produktion von Kohle und Stahl in eine gemeinsame, überstaatliche Dachorganisation einzubringen und damit den Grundstein für eine wahrhaft europäische Industriepolitik zu legen. Aber diese schönen Zeiten europäischer Integrationsfortschritte scheinen sich auf absehbare Zeit nicht wieder einstellen zu wollen.