

# GLOBALISIERUNG, „CORPORATE FINANCE“ UND KOORDINIERTER KAPITALISMUS

## Die Alterssicherungssysteme als (versiegende) Quelle geduldigen Kapitals in Deutschland und Japan

Philip Manow

---

### MPiFG Journal Article

Philip Manow: Globalisierung, 'Corporate Finance' und koordinierter Kapitalismus: Die Alterssicherungssysteme als (versiegende) Quelle geduldigen Kapitals in Japan und Deutschland. In: Paul Windolf (Hrsg.): Finanzmarkt-Kapitalismus – Analysen zum Wandel von Produktionsregimen. Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Sonderheft (45), 242–275 (2005). Springer VS

The MPIFG Journal Articles series features articles by MPIFG researchers and visiting scholars published in peer-reviewed journals. Max Planck Institute for the Study of Societies (MPIFG) Cologne | www.mpifg.de

---

*Zusammenfassung:* Der außerordentliche Nachkriegserfolg des deutschen und japanischen Wirtschaftsmodells basierte auf der Verbindung zwischen einem international liberalen Handelsregime und national nicht-liberalen Finanzmärkten. Die national erfolgreiche „Zähmung“ des Finanzkapitals ermöglichte in beiden Ländern ein kooperatives Gleichgewicht in dem Kapital/Arbeit-Spiel, in dem Arbeiter Lohnzurückhaltung für das Versprechen der Unternehmer tauschten, die Unternehmensgewinne im Betrieb zu re-investieren. Dies führte zu dem unwahrscheinlichen Mix aus geringer Inflation, hoher Produktivität, beständigem Exporterfolg, Vollbeschäftigung und hohem Wachstum. Die Alterssicherungssysteme beider Länder waren Teil dieses kooperativen Gleichgewichts, weil sie die Unternehmen mit geduldigem Kapital versorgten und durch die Überwindung von Verteilungskonflikten zwischen verschiedenen Kohorten von Arbeitern kollektive Lohnzurückhaltung stabilisierten. Die Liberalisierung der Finanzmärkte und die zeitgleiche fiskalische Krise des deutschen und japanischen Wohlfahrtsstaates gefährden die Praktiken langfristiger Koordination, auf denen der wirtschaftliche Erfolg dieser zwei klassischen nicht-liberalen Marktwirtschaften basierte.

### *I. Einleitung\**

Finanzmärkte sind heute sicherlich die am stärksten „globalisierten“ von allen Märkten (Simmons 1998; Garrett 2000). Die Kapitalmarktintegration hat heute deutlich das Niveau überschritten, das bereits einmal zum Zeitpunkt des ersten Höhepunkts weltwirtschaftlicher Integration im Jahr 1914 erreicht worden war (vgl. Maddison 1991), während Gütermärkte erst vor kurzem wieder den Internationalisierungsgrad erreicht haben, der hier bereits in der ersten Dekade des 20. Jahrhunderts vorherrschte.

Japan und Deutschland als die beiden erfolgreichsten Exportnationen der Welt waren und sind die größten Nutznießer einer liberalen internationalen Handelsordnung, jedoch basierte ihr Wirtschaftserfolg zu einem beträchtlichen Ausmaß auf ihren nicht-liberalen nationalen Finanzmärkten. Der japanische und deutsche Finanzmarkt sind für die lange Periode der Nachkriegszeit national behütete und hoch regulierte Märkte gewesen mit starker staatlicher Kontrolle des Zinsniveaus, öffentlicher Investitionssteue-

---

\* Ich danke Paul Windolf, Klaus Armingeon, und den Teilnehmern der Tagung „Finanzmarktkapitalismus“ in Bad Herrenalb, 25.–27. März 2004, für Kritik und Kommentare.

rung, dem „financial targeting“ öffentlicher Investitionen in strategischen Wirtschaftssektoren, einer starken Rolle von öffentlichen Kreditinstituten und Banken (Postbanken, Genossenschaftsbanken, Sparkassen und Landesbanken), und einem dichten regulativen Rahmen, der insgesamt Kapital geduldiger machte als das „rest- and reckless“-Investitionskapital in der angelsächsischen Spielart des Kapitalismus (siehe Zysman 1983; Shonfield 1965; Ziegler 2000). Investitionskapital ist sowohl in Japan als auch in Deutschland weniger „liquide“, Investitionen sind häufiger von einer eher längerfristigen Natur und nicht in ähnlich ausschließlicher Weise daran orientiert, den maximalen Ertrag innerhalb des kürzesten Zeitraums zu realisieren. Stabiler Überkreuzbesitz von Aktien (siehe Wenger und Kaserer 1998: 505, Tabelle 1)<sup>1</sup> förderte strategische Allianzen zwischen Firmen sowie zwischen Firmen und Banken, was bis vor kurzem „feindliche Firmenübernahmen“ sowohl in Deutschland als auch in Japan effektiv verhinderte (für Deutschland siehe Prigge 1998: 992, Tabelle 25). Japanische und deutsche Privathaushalte hatten und haben eine hohe Sparneigung und sparen in Form von Bankguthaben, während privater Aktienbesitz erst seit kurzem in beiden Ländern an Bedeutung gewonnen hat. Das japanische „main bank system“ und das deutsche *Hausbank*-Prinzip ermöglichten den Firmen einen gesicherten Zugang zu relativ geduldigen und „bescheidenen“, also moderat verzinsten Spargeldern, schützten Manager vor der Kontrolle durch Aktionäre und den in ihrem Interesse agierenden Investmenthäusern und Pensionsfonds, und ermöglichten ihnen, damit strategisch-langfristig in neue Märkte und neue Technologien zu investieren (siehe Aoki und Patrick 1994; Baums 1994; Sheard 1994). Diese bedeutende Rolle von Banken in der Unternehmensfinanzierung unterscheidet die Finanzsysteme Deutschlands und Japans von dem angelsächsischen Modell mit der Börse als Primärquelle des Investitionskapitals. In der Literatur werden die beiden Systeme daher häufig stilisiert mit den Gegensatzpaaren *equity-finance* versus *debt-finance*, *outsider control* versus *insider monitoring*, *share holder* versus *stake holder model* beschrieben (Kaplan 1997; Franks und Mayer 1997; Hopt et al. 1998). Diese Beschreibungen korrespondieren offensichtlich eng mit der theoretisch weiter gefassten Unterscheidung von nicht-koordinierten (liberalen) versus koordinierten (nicht-liberalen) Marktwirtschaften, die sich in der neueren vergleichenden politischen Ökonomie prominent etabliert hat (Hall und Soskice 2001).

Die in den letzten beiden Dekaden massiv vorangeschrittene Liberalisierung der Finanzmärkte und die mit ihr einhergehenden Veränderungen in den Formen der Unternehmensfinanzierung könnten also weitaus weniger günstige Auswirkungen auf das japanische und deutsche Wirtschaftsmodell haben, als die Liberalisierung der Gütermärkte nach dem Zweiten Weltkrieg. Von der Internationalisierung und Deregulierung nationaler Finanzmärkte kann die Unterminierung zentraler Elemente des koordinierten, nicht-liberalen Kapitalismusmodells erwartet werden, insbesondere der stabilen Langfristbeziehungen zwischen Kreditgebern und Kreditnehmern, und damit auch mit-

1 Marktkapitalisierung von börsennotierten Unternehmen in Prozent des BIP, 1985:

	USA	Großbritannien	Japan	Deutschland
Insgesamt	51	90	71	29
Minus Überkreuzbesitz	48	81	37	14

Quelle: Wenger und Kaserer (1998: 505).

telbar der langfristig angelegten Koordinationsbeziehungen zwischen Unternehmen und ihren Arbeitern, insofern diese ein Kapitalverhalten des „*revenue satisficing*“ anstatt des „*revenue maximizing*“ zur Voraussetzung hatten. Denn zentral für den Erfolg langfristiger wirtschaftlicher Koordination im japanischen und deutschen Modell war das *quid-pro-quo* zwischen Lohnzurückhaltung der Arbeiter und der glaubwürdigen Verpflichtung der Unternehmer, den durch Lohnzurückhaltung generierten Unternehmensgewinn im Unternehmen zu re-investieren – statt an die Aktienbesitzer in Form von Dividenden auszuschütten. Diese kooperative Lösung des Kapital/Arbeit-Spiels (Eichengreen 1994; Lancaster 1973) führte zu hohem Produktivitätswachstum wegen hoher Investitionen, geringer Inflation wegen Lohnzurückhaltung, zu Exporterfolg wegen der Kombination aus Produktivität und geringer Inflation, was sich schließlich in steigende Reallöhne und steigende Beschäftigung übersetzte. Nachfrage nach deutschen oder japanischen Gütern auf den Weltmärkten führte damit zu etwas, was in Deutschland „*Mengenkonjunktur*“ genannt und in Japan ganz analog als „*boom in volume*“ bezeichnet wurde (Hamada und Kasuya 1993: 177) und übersetzte sich eben nicht – wie es die klassische Wirtschaftstheorie vorhersagte – in durch Vollbeschäftigung angetriebene Inflation und einem dadurch mittel- bis langfristig beförderten wirtschaftlichen Angleichungsprozess mit weniger exporterfolgreichen Volkswirtschaften.

Von mehreren Seiten ist dieses kooperative Gleichgewicht des Kapital/Arbeit-Spiels unter Druck geraten, wobei die Liberalisierung der Finanzmärkte – wie zu zeigen sein wird – die wohl zentralste Herausforderung darstellt. Vor allem seitdem die traditionellen Industriesektoren seit Mitte der 1970er Jahren weniger stark wachsen und sogar hinsichtlich der Beschäftigung stagnieren, haben Regeln und Institutionen, die Kapitalmobilität mindern und Gewinne im Unternehmen binden, ihre einst volkswirtschaftlich und auch einzelwirtschaftlich vorteilhaften Effekte verloren. Das hat die Opportunitätskosten der Koordination zwischen Arbeit und Kapital in die Höhe schnellen – und zum Teil negativ werden lassen. Wo Kapital sich einst gerne im Unternehmen binden ließ, fühlt es sich nun gefangen. Es ist daher nicht überraschend, dass in den deutschen und japanischen Reformdebatten oft auf die behauptete Überlegenheit des anglo-amerikanischen Modells der Unternehmensfinanzierung verwiesen wird. Und tatsächlich ist es hier, wo die Vorteile des liberalen Modells besonders beeindruckend und offensichtlich zu sein scheinen. US-amerikanische Fondsmanager machen sich über den geringen Ertrag japanischer Investmenthäuser und Pensionsfonds lustig, während Deutschland bis vor kurzem ein Nachzügler bei der Entwicklung einer breit in der Bevölkerung verankerten „Aktienkultur“ und bei der Berücksichtigung des *shareholder value* war. Die bessere Performanz des US-amerikanischen Modells dient dabei nicht nur als Argument in den nationalen Reformdebatten, sondern auch in den internationalen Handelsverhandlungen und Wirtschaftsbeziehungen: In den Verhandlungen zwischen den USA und Japan drängten die USA auf eine Öffnung des riesigen japanischen Pensions- und Lebensversicherungsmarktes, während deutsche börsennotierte Unternehmen sich dem zunehmenden Druck nach Steigerungen ihrer Profitabilität durch US-basierte institutionelle Investoren ausgesetzt sehen, unter ihnen nicht zuletzt machtvollen Pensionsfonds. International tätige deutsche und japanische Firmen sehen sich zunehmend gezwungen, die Rechnungslegungs- und Transparenzregeln des US-amerikanischen Financial Accounting Standards Board (FASB) oder des International

Accounting Standards Committee (IASC) zu übernehmen, wenn sie es vermeiden wollen, bei der Kreditaufnahme auf den internationalisierten Finanzmärkten eine Risikoprämie zahlen zu müssen (Clark et al. 2000a, 2000b). Dabei ist klar, dass diese Budgetregeln gegen die Art von Pensionsrückstellungen (defined benefit pension; DB) diskriminieren, mit denen deutsche und japanische Unternehmen bislang ihre kooperativ-vertrauensvollen Arbeitsbeziehungen unterfüttert haben. Der somit durch die neuen Rechnungslegungsregeln erzwungene Wechsel zu defined contribution pensions (DC) bedeutet aber, dass nun Betriebe in einem weit geringeren Maße in der Lage sind, Arbeiter längerfristig an das Unternehmen zu binden, somit den Erwerb firmenspezifischer Qualifikationen zu befördern und zugleich durch eine kohortenübergreifende Umverteilung des betrieblichen Gewinns Lohnzurückhaltung zu sichern. Man sieht: Änderungen in der Unternehmensfinanzierung schlagen mittelbar oder unmittelbar auch auf die Arbeitsbeziehungen und das betriebliche Produktionsregime durch.

Doch der Siegeszug der anglo-amerikanischen „best practice“ in der Unternehmensfinanzierung ist nicht nur auf externen Druck zurückzuführen, sondern wird gleichfalls von nationalen Akteuren vorangetrieben, die zunehmend unzufrieden sind über die geringe Verzinsung ihrer Investitionen, über ihren schlechten Zugang zu Wagniskapital und über das fast vollständige Fehlen eines privaten Pensionsmarktes. Es sind vor allem die Privatbanken und Versicherungsunternehmen, die sich über ihre internationale Wettbewerbsposition Sorgen machen angesichts einer angelsächsischen Konkurrenz, die seit langem gelernt hat, sich in einem weitaus liberaleren Umfeld zu bewegen und die durch hohe Anteile an ihren jeweils heimischen „Märkten für Alterssicherung“ Vorteile im internationalen Wettbewerb besitzt. Die Veränderungen in den Finanzmärkten Deutschlands und Japans sind daher zu erklären aus dem Zusammenspiel aus externem Druck und internem Interessenwandel. So bilden sich „transatlantische Allianzen“, weil heimische Akteure nach Verbündeten suchen, um ihre gewandelten wirtschaftlichen Interessen zu Hause politisch durchzusetzen (Ziegler 2000: 197; Übersetzung d. Autors; siehe auch Clark et al. 2000b: 5).

Die Opportunitätskosten einer kooperativen Lösung des Kapital/Arbeit-Spiels haben sich in Japan und Deutschland insbesondere in ihren jeweiligen Alterssicherungssystemen niedergeschlagen, weil diese in beiden Ländern besonders prominent dazu genutzt wurden, wirtschaftliche Koordination zu stabilisieren, langfristige Beschäftigungsverhältnisse zu sichern und Firmen mit „geduldigem Kapital“ zu versorgen. Diese Zweckentfremdung ging auf Kosten der finanziellen Nachhaltigkeit der Sicherungssysteme selber. In diesem Zusammenhang sind zu nennen:

- die enormen Kosten der generösen Frühverrentungsprogramme, mit deren Hilfe sich deutsche Unternehmen kostengünstig und unter Vermeidung von betrieblichen Konflikten gesundschumpfen konnten,
- der geringe Ertrag aus der „politischen“ Verwendung der Kapitalien japanischer Pensionsfonds, der Japans „old age crisis“ verschärft hat,
- und – last but not least – die sozialstaatlichen Kosten der demographischen Konsequenzen eines Wirtschafts- und Sozialmodells mit starker Geschlechtersegregation auf dem Arbeitsmarkt und starken Unterschieden in den Mustern des Qualifikationserwerbs von Frauen und Männern, die in beiden Ländern zu einem „low fertility equilibrium“ geführt haben (Esping-Andersen 1999: 67–70).

Die Kombination dieser Faktoren hat die Alterssicherungssysteme Deutschlands und Japans in eine tiefe Krise gestürzt. Schätzungen der OECD beziffern die Pensionsverbindlichkeiten in Japan und Deutschland für das Jahr 2030 auf 200 oder sogar 300 Prozent des Bruttoinlandproduktes (siehe *Tabelle 1*), eine düstere Prognose, die mit dem deutlich günstigeren Ausblick auf die Situation in Großbritannien und den USA kontrastiert.

*Tabelle 1:* Finanzverpflichtungen der öffentlichen Pensionsprogramme  
(Deutschland, Japan, Großbritannien und USA), OECD-Schätzungen

	Ausgaben der gesetzlichen Altersversicherung in % des BIP		Netto-Finanzverpflichtungen in % des BIP		Notwendiger Anstieg der Steuerlast bei konstanter Nettoverschuldung	
	1995	2030	1995	2030	2005	2030
Deutschland	11,1	16,5	44	216	2,8	9,7
Japan	6,6	13,4	11	317	3,5	9,6
UK	4,5	5,5	40	137	1,7	3,5
USA	4,1	6,6	51	95	-0,3	5,3

*Quelle:* Disney (2000: 4); vgl. Tanzi und Schuknecht (2000).

Wenn aber die Funktionsweise der beiden hier betrachteten Modelle koordinierter Ökonomien zentral auf der Bereitstellung geduldigen Kapitals basierte, sowie auf der wohlfahrtsstaatlichen „Unterfütterung“ kooperativer Arbeitsbeziehungen, und die Alterssicherungssysteme hierbei eine kritische Rolle gespielt haben (vgl. Manow 2000, 2001), während die ökonomischen Kosten dieser „Zweckentfremdung“ auf längere Frist den finanziellen Status dieser Alterssicherungssysteme selber erodieren ließen, drängt sich die Frage auf, ob die Finanzkrise des japanischen und deutschen Wohlfahrtsstaates in Verbindung mit der zeitgleichen Liberalisierung der Finanzmärkte nicht auch die Praktiken ökonomischer Langfristkoordination gefährdet. Um diese Frage zu beantworten skizziere ich in den folgenden Abschnitten den Nexus zwischen „kapitalistischer Produktion“ und „sozialer Protektion“ in Japan und Deutschland, wobei besondere Aufmerksamkeit auf die Rolle der Pensionsfinanzen für die Unternehmensfinanzierung,<sup>2</sup> für die „corporate governance“ und die industriellen Beziehungen gelegt wird. Damit teilt mein Aufsatz ein analytisches Interesse an dem Verhältnis zwischen „Varianten des Kapitalismus“ und verschiedenen „Welten der Wohlfahrtsstaatlichkeit“, das in einer Reihe neuerer Veröffentlichungen bereits zum Thema gemacht wurde (Hall und Soskice 2001; Estevez-Abe et al. 1999; Mares 1997a, 1997b, 2000; Huber und Stephens 2001; Swenson 1999, 2002; Ebbinghaus und Manow 2001; Manow 2000).

Der Aufsatz ist wie folgt aufgebaut. In Abschnitt II schildere ich die nach dem Zweiten Weltkrieg erfolgte Neu- oder Wiedergründung des deutschen Alterssicherungssystems und seine Verknüpfung mit der entstehenden Praxis der Unternehmensfinanzierung und den industriellen Beziehungen. Abschnitt III zeichnet die Gefährdungen für das japanische System der Unternehmensfinanzierung nach, die sich aus der Dere-

<sup>2</sup> Ich folge damit der These, dass es eine enge Beziehung zwischen dem Umfang, der Stärke und dem Gewicht eines nationalen Aktienmarktes und dem nationalen Alterssicherungssystem gibt (s. Hauck 1994: 556).

gulation und Öffnung des japanischen Markts für Pensionen und Lebensversicherungen ergeben. Ich stelle insbesondere ab auf den Zusammenhang zwischen der Liberalisierung des japanischen Finanzsektors, der Deregulierung im Bereich der Pensionsfonds und Lebensversicherungen und den Veränderungen in der Unternehmensfinanzierung. Der abschließende Abschnitt nimmt einen kurzen, spekulativen Blick auf die „Überlebenswahrscheinlichkeit“ koordinierter Marktwirtschaften des deutschen oder japanischen Typs angesichts der fortschreitenden Internationalisierung der Finanzmärkte.

## *II. Rentenfinanzen, Unternehmensfinanzierung, ökonomische Koordination und das „Modell Deutschland“*

Wenn man die Rolle, die betriebliche und gesetzliche Renten in der Entwicklung der deutschen politischen Ökonomie gespielt haben, rekonstruieren will, muss man einen Blick zurück werfen auf die unmittelbare Nachkriegszeit, als in diesem Bereich die zentralen Weichenstellungen vorgenommen wurden. Diese Rekonstruktionsphase endete mit der Adenauer'schen Rentenreform von 1957.

Das drängendste Problem, vor das sich die zweite deutsche Republik nach dem Zweiten Weltkrieg gestellt sah, war die Integration von 12 Millionen Flüchtlingen aus dem Osten, insbesondere die Lösung der enormen Wohnungs- und Beschäftigungsprobleme, die mit diesem plötzlichen massiven Zustrom verbunden waren. Diese Integrationsaufgabe wurde zusätzlich erschwert durch die erheblichen Zerstörungen, die die verheerenden alliierten Bombardierungen in den großen Städten Deutschlands angerichtet hatten – Zerstörungen, die in den industriellen Zentren weniger schwerwiegend ausgefallen waren. Um das enorme Wohnungsproblem zu lösen, schienen staatliche Interventionen in den Markt unvermeidlich. Obwohl Deutschland, insbesondere im Vergleich zu Japan, nach dem Krieg einen stärkeren Bruch mit den etatistisch-aliberalen Praktiken der Kriegswirtschaft vollzog, schreckte die Adenauer-Regierung doch in ausgewählten Bereichen nicht vor teilweise erheblichen Eingriffen ins Marktgeschehen zurück. Die nun dominant werdende ordoliberalen Laissez-faire-Doktrin hatte doch oftmals eher Bekenntnis-Charakter mit nur geringer verpflichtender Kraft für die tatsächliche wirtschaftspolitische Praxis. Neben staatlichen Marktinterventionen nutzte die Wirtschaftspolitik ebenso die hoch entwickelte Fähigkeit der deutschen Wirtschaft zur verbandlichen Selbststeuerung im Dienste von zuvor politisch ausgehandelten Zielvorgaben (siehe Shonfield 1965: 260; Adamsen 1981; Abelshäuser 2004).

Als lässlichster ordnungspolitischer Sündenfall, weil noch am wenigsten interventionistisch, erschien auch den Ordoliberalen die Wirtschaftssteuerung durch das Gewähren von Steuervorteilen. Angesichts des hohen Steuerniveaus im Nachkriegsdeutschland ging von diesen Steuervorteilen tatsächlich eine beträchtliche Anreizwirkung aus.<sup>3</sup> Ins-

---

<sup>3</sup> Auch das hohe Steuerniveau in Nachkriegsdeutschland stand im Zusammenhang mit dem massiven öffentlichen Investitionsbedarf im Bereich des Wohnungsbaus und der öffentlichen Infrastruktur. Die negativen Auswirkungen auf den privaten Konsum waren politisch gewollt (Shonfield 1965: 265–269). Zudem unterschätzte das Bundesministerium für Finanzen für eine Reihe von Jahren systematisch das Wirtschaftswachstum und damit das Steueraufkommen.

besondere der Bausektor kam in den Genuss besonderer Steuerprivilegien, die zum schnellen Wiederaufbau der deutschen Städte beitragen sollten. Doch die Steuerprivilegien für Wohnungsbauinvestitionen und für Investitionen der Schwerindustrie verhinderten, dass der Aktienmarkt zu einem wichtigen Instrument der Investitionsfinanzierung werden konnte. Denn um Investitionen in Staatsanleihen oder um privates Sparen attraktiver zu machen, beschränkte die Regierung den maximalen Ertrag, der mit Aktien zu erzielen war (Giersch et al. 1994: 83–84). Zinsen unterlagen staatlicher Regulierung – Hypotheken waren beschränkt auf eine Verzinsung von jährlich 5 Prozent, Aktien auf 6,5 Prozent. Da Mietpreiskontrollen als unumgänglich erschienen angesichts der großen Wohnungsnot, sah sich der Staat gezwungen, die Attraktivität alternativer Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus zu beschränken. Die staatliche Regulierung des Aktiengewinns führte dazu, dass „Aktienemissionen nicht mehr als eine marginale Rolle für die Unternehmensfinanzierung spielten“ (Giersch et al. 1994: 83; Übersetzung d. Autors).<sup>4</sup> Die Unternehmen waren daher auf andere Kapitalquellen angewiesen. Erneut kamen Steuerprivilegien ins Spiel.

Schon die Steueranpassungsgesetze vom Juni 1948 und April 1949 zielten auf eine massive Förderung des Sparens und von Investitionen (Giersch et al. 1994: 60–61; Adamsen 1981: 45–50). Für Unternehmen wurden Bankkredite (gedeckt aus den steuerlich privilegierten privaten Ersparnissen) und einbehaltener Gewinn zu Hauptquellen der Finanzierung (Adamsen 1981: 45–50, 257). Ein bedeutender Teil dieser Steuerprivilegien wurde in Form der steuerlichen Vorzugsbehandlung von Betriebspensionen gewährt (Kersten 1959; Kempkes 1964). Hier bestand das Steuerprivileg vor allem darin, dass die Regierung es Unternehmen erlaubte, ihre Pensionsrückstellungen als Buchposten zu führen (vgl. von Wartenburg 1992). Das ermöglichte die Rückführung der Pensionsgelder als „selbstverwaltete Investitionsfonds“ (Clark et al. 2000a: 22; Übersetzung d. Autors). Pensionsrückstellungen unterlagen der Besteuerung erst vom Zeitpunkt der Auszahlung an, was zu einer beträchtlichen Steuerprivilegierung des einbehaltenen Gewinns führte (DB-Research 1999: 30; Bundesbank 2001). Angesichts dieser Steuervorteile ist es nicht verwunderlich, dass lange Zeit die Mehrzahl der Betriebspensionen in Form der Direktzusage gewährt wurden (so noch 59 Prozent aller Ansprüche im Jahre 1999), also als zukünftiger Anspruch gegenüber dem Unternehmensertrag, und nicht – wie bspw. in Japan – in Form von Unternehmensbeiträgen für Beschäftigte an Lebensversicherungen oder Pensionsfonds (vgl. DB-Research 1999: 14; siehe unten). Wichtig ist, dass dieses Arrangement nicht nur im Sinne der Unternehmer war, weil es ihnen billigen und „unkontrollierten“ internen Kredit verschaffte, sondern auch den Beschäftigten versicherte, dass der Unternehmensgewinn tatsächlich im Betrieb verblieb, re-investiert wurde.<sup>5</sup> Das versprach Produktivitätsgewinne, von denen auch die Arbeiter langfristig erwarten konnten, durch Reallohnwachstum zu profitieren (Eichengreen 1994). Arbeiter bekamen so ein Interesse an der langfristigen Profitabili-

4 In diesem Zusammenhang muss erwähnt werden, dass bereits im Dritten Reich aus kriegswirtschaftlichen Zielsetzungen der Aktienmarkt in seiner Bedeutung massiv beschränkt wurde (vgl. Boelke 1985).

5 Der Kredit war insofern nicht vollkommen unkontrolliert, insoweit wie die Mitbestimmung dafür sorgte, dass Arbeitnehmer einen Einblick in das betriebliche Investitionsverhalten bekamen. Eichengreen (1994) sieht das als wichtige Funktion der deutschen Mitbestimmung.

tät von Unternehmensinvestitionen. Dabei verlängerten Zusagen aus den Betriebspensionen die Beschäftigungsdauer für die Gruppen, die besonders von diesen Pensionszusagen profitierten, die Gruppe der männlichen Facharbeiter, was wiederum bei ihnen den Erwerb von firmenspezifischen Qualifikationen beförderte, weil Investitionen in betriebsspezifisches Humankapital nun individuell insgesamt weniger riskant erschienen (vgl. Estevez-Abe et al. 1999). Betriebspensionen erlaubten es zudem dem Betriebsrat, der ja laut Betriebsverfassungsgesetz nicht über Löhne verhandeln durfte (vgl. Thelen 1991), doch zumindest über den betrieblichen „Soziallohn“ mitzubestimmen, was schließlich sogar mäßigend auf die kollektiven Tarifverhandlungen wirkte. Denn Betriebsräte entwickelten ein Interesse daran, dass die kollektiven Tarifabschlüsse noch genug Raum ließen für betriebliche Zuschläge zum Tariflohn in Form von Betriebsrenten oder anderer Gratifikationen (über *diese* durften Betriebsräte mit der Unternehmensführung verhandeln). Dadurch waren die Betriebsräte innergewerkschaftlich eher die Befürworter moderater Tarifabschlüsse. Zahlen über Lohn drift in den 1950er und 1960er Jahren legen nahe, dass die kollektiven Lohnverhandlungen in der Tat moderat genug ausfielen, um der betrieblichen Ebene noch genügend Verteilungsspielraum zu lassen (Paque 1995: 25, Schaubild 1). Da Betriebsrenten meist an die Betriebszugehörigkeit gebundene direkte und feste Leistungszusagen waren<sup>6</sup>, lag das gesamte Risiko beim Unternehmer. Feste Pensionszusagen (defined benefit pensions) minimierten jedoch zugleich das Problem der intergenerationalen Fairness, das dann entsteht, wenn die Lohnzurückhaltung einer Beschäftigtenkohorte sich erst durch Reallohnwachstum für eine spätere Kohorte „auszahlt“. In ihrer Höhe fixierte Betriebsrenten etablierten stattdessen einen „Sozialkontrakt zwischen aufeinander folgenden Kohorten von Arbeitern“ (Clark et al. 2000a: 22; Übersetzung d. Autors) und entschärften damit die Verteilungsprobleme zwischen den Kohorten.

In den frühen Aufbaujahren umfasste das steuerlich privilegierte, im Unternehmen verbleibende Kapital für „Sozialzwecke“ bis zu 75 Prozent der betrieblichen Eigenfinanzierung, und der Umfang der Eigenfinanzierung variierte je nach Industrie zwischen 50 und 90 Prozent der Gesamtinvestitionen (Kersten 1959: 34). Wo Betriebsrenten schon immer eine wichtige Rolle gespielt hatten, vor allem in den Betrieben der Schwerindustrie der Ruhr, machte das Kapital der Betriebsrenten fast 70 Prozent des Firmenkapitals aus (ebd.). Angesichts der Tatsache, dass diese Betriebsrentenprogramme in den 1950er und 1960er Jahren erst noch im Aufbau befindlich waren, und dass der Unternehmensumsatz, der Gewinn und die Beschäftigung bis zu den 1970er Jahren beständig wuchsen, waren Betriebspensionen eine besonders billige Form der Unternehmensfinanzierung. Verglichen mit der Finanzierung durch einbehaltenen Gewinn (in der steuerprivilegierten Form von Betriebsrentenzusagen) erwies sich dem gegenüber die Emittierung von Aktien als weniger attraktiv.

Bis in die Mitte der 1950er Jahre existierte ein freier Aktienmarkt in Westdeutschland faktisch nicht. Das *Kapitalmarktförderungsgesetz* von 1952 hob zwar die Regulie-

---

6 „Defined benefit“-Betriebsrenten (DB) geben eine fixe Zahlungszusage, während „defined contribution“-Betriebsrenten (DC) lediglich den einzuzahlenden Betrag, die Prämie, vorgeben. Welche Rentenansprüche sich aus diesen Zahlungen ergeben, ist abhängig von der Investitionsstrategie bzw. der Renditen- und Zinsentwicklung. In den DB-Programmen liegt folglich das Investitionsrisiko beim Versicherer, bei DC-Programmen liegt das Risiko bei dem Versicherten.

rung der Aktienerträge auf, aber steuerlich blieben Aktien im Vergleich zu Staatsanleihen unattraktiv. Erst nach 1954 wurden diese Unterschiede in der Besteuerung beseitigt, aber Sparen wie auch einbehaltener Unternehmensgewinn blieben steuerprivilegiert. Zudem führten die Erinnerungen an die wirtschaftlich chaotischen 1920er Jahre, die Kriegserfahrung und das „Streben nach Sicherheit“ (Braun 1978) nach 1945 zu hohen zins-unelastischen Sparquoten.

Was die Gelder der gesetzlichen Rentenversicherung anbetrifft, so konnten sie nicht in einer ähnlichen Weise genutzt werden, wie das sogenannte *trust fund bureau* des japanischen Finanzministeriums die Gelder des japanischen *Employee Pension System* (EPS) wirtschaftspolitisch nutzte (siehe unten, Abschnitt III). Hierfür gab es mehrere Gründe. Erstens hatte die Währungsreform von 1948 nicht nur die Privatvermögen betroffen, sondern auch die Rentenfinanzen. Zum zweiten Mal nach der großen Inflation von 1922/23 verlor die Rentenversicherung fast ihr gesamtes Vermögen.<sup>7</sup> Zweitens war es der Rentenversicherung, selbst nachdem sie nach 1949 wieder begann, Kapitalvermögen zu sammeln, gesetzlich verboten, ihr Kapital in Aktien anzulegen oder als Kredit an Unternehmen zu verleihen, ganz zu schweigen von der Verwendung des Rentenkaptals für öffentliche Infrastrukturinvestitionen wie in Japan. Die Verwendung der Rentenkaptalien durch die Landesversicherungsanstalten unterlag seit der Bismarckschen Sozialgesetzgebung dichter staatlicher Regulierung. Die Erfahrungen des *Gründerkrachs* mit seinen vielen Bankrotten von Banken und Hilfsvereinen wirkten bei der Sozialgesetzgebung der 1880er Jahre deutlich nach. Vorrang hatte die *mündelsichere Anlage* (§§ 1807–1808 BGB), die insbesondere durch Reichsanleihen oder Kredite an Baugenossenschaften gesichert schien. Investitionen in Aktien waren gesetzlich verboten.<sup>8</sup>

Nach 1945 blieben diese staatlichen Restriktionen weitgehend in Kraft.<sup>9</sup> Die Rentenkaptalien wurden daher in den 1950er Jahren vornehmlich in Form von Krediten an Wohnungsgenossenschaften, in Bundes- oder Kommunalanleihen oder als Bankguthaben gehalten (BMA 1956, 1957, 1961), und insbesondere das Bankvermögen erleichterte es den Banken, sich nach dem Krieg zu den wichtigsten Finanziers von Unternehmensinvestitionen zu entwickeln (vgl. Giersch et al. 1994). Schließlich vollzog sich mit der bedeutenden Rentenreform von 1957 ein Wechsel im grundlegenden Finanzierungsmodus der gesetzlichen Alterssicherung, der Wechsel von der Kapitaldeckung zu einem (partiellen) Umlageverfahren (Abschnittsdeckungsverfahren). Nach 1957 hatten die Rentenkaptalien dann nur noch den Primärzweck, die Liquidität der Altersversicherung zu gewährleisten. Und diese sogenannte Schwankungsreserve wurde Schritt für Schritt in ihrem Umfang gekürzt, bis sie im Jahr 1969 schließlich nur noch

7 Da die deutsche gesetzliche Rentenversicherung sehr viel „reifer“ war als das japanische *Employee Pension System*, hatte die Zweckentfremdung der Rentenkaptalien finanziell katastrophalere Auswirkungen (Manow 1997; Boelke 1985). Obwohl hinter der Gründung des EPS in erster Linie Motive der umwegigen Kriegsfinanzierung standen (vgl. Collick 1988: 210), blieb das „vernichtete“ Kapital im Vergleich zu den Kaptalien der deutschen Rentenversicherung insgesamt gering.

8 Die Arbeiter- und Angestelltenrentenversicherung waren gesetzlich verpflichtet, wenigstens ein Viertel ihrer Kaptalien in Reichsanleihen zu investieren.

9 Shonfield lag schlicht falsch, wenn er schrieb: „German social security funds have a quite unusual freedom in the conduct of their investment policy“ (Shonfield 1965: 270).

das Äquivalent einer Monatsauszahlung zu umfassen brauchte (*Drittes Rentenfinanzierungsänderungsgesetz*). Die Gesamtkapitalien der GRV waren daher relativ klein (heute bewegen sie sich zwischen 10 und 15 Milliarden Euro) und mussten liquide gehalten werden. Insgesamt hatte das GRV-Kapital daher nur geringe Auswirkungen auf den deutschen Kapitalmarkt.

Wenn wir danach fragen, warum das beeindruckend starke Wachstum der betrieblichen Rentenversicherung (vgl. Kersten 1959: 32–34) in der Frühphase der Nachkriegszeit nicht in einen Betriebskapitalismus amerikanischer Prägung mündete – ein Entwicklungspfad des deutschen Modells, der noch am Ende der Weimarer Republik grundsätzlich offen zu sein schien (Manow 2000), so können auf diese Frage verschiedene Antworten gegeben werden. Die offensichtlichste Antwort ist, dass der durch die Adenauersche Rentenreform veranlasste enorme Expansionsschub der gesetzlichen Altersversicherung wenn auch nicht direkt die Betriebsrenten verdrängte,<sup>10</sup> sie doch in ihrem weiteren Wachstum nachhaltig beschränkte. Es findet sich recht deutliche empirische Evidenz dafür, dass die Betriebe nach 1957 ihre privaten Sozialleistungszusagen zurückschraubten (Kempkes 1964: 89–91 und 99, Tabelle 7). Das provoziert aber unmittelbar die Frage, warum die deutschen Arbeitgeber nicht stärker gegen die Expansion der gesetzlichen Rentenversicherung protestierten, vor allem, wenn wir annehmen müssen, dass Unternehmen ein Interesse an der selbstbestimmten Gestaltung betrieblicher Sozialleistungen haben (Mares 1998). Doch in dem Protest gegen die Reformpläne der Adenauer-Regierung sucht man eine deutlich ablehnende Stellungnahme der deutschen Unternehmer vergeblich (Hockerts 1980; BDA 1956a, 1956b).

Dieses erstaunliche Stillhalten und Stillschweigen angesichts der erheblichen Wohlfahrtsstaatexpansion, die mit der Rentenreform von 1957 beschlossen worden war, muss m.E. im Kontext der zeitgenössischen Wirtschaftssituation gesehen werden. Die zweite Hälfte der 1950er Jahre waren Zeiten hohen Lohndrucks bei hohem Wirtschaftswachstum und faktischer Vollbeschäftigung. Vor allem die metallproduzierende und die metallverarbeitende Industrie versuchten durch Lohnkoordinierung diesen Lohndruck abzumildern (Herrigel 1996; Manow 2000), und entwickelten in diesem Zusammenhang auch ein Interesse an der Ausweitung der *sozialen* Sicherung auf Kosten betrieblicher Arrangements (für das generelle Argument siehe Swenson 2000). Angesichts des Gewerkschaftserfolgs im Schleswig-Holstein-Metallarbeitsstreik von 1956/57 entdeckten die deutschen Arbeitgeber die Vorteile kollektiver Lohnverträge. Insbesondere die Eisen- und Stahlindustrie versprach sich viel von einer Lohnkoordinierung, bei der der am meisten am Weltmarkt „exponierte“ Sektor, der Maschinen-, Schiffs-

---

10 Die Adenauer-Rentenreform von 1957 leitete eine erhebliche Expansion der Sozialausgaben ein. Allein im Jahr 1957 stiegen die Ausgaben um reale 27 Prozent. Hauptsächlich aufgrund der Rentenreform stieg der Anteil der Sozialausgaben an allen Staatsausgaben von 55 Prozent in 1955 auf 59 Prozent in 1958 (Alber 1989: 84 und 78). Laufende Renten stiegen *im Durchschnitt* um 65 Prozent (Arbeiterrentenversicherung) bzw. 72 Prozent (Angestelltenversicherung); vgl. Hockerts 1980: 422)! Der Beitragssatz stieg von 11 Prozent des Bruttolohnes in 1956 bis auf 14 Prozent in 1957. Die Gesamtausgaben der Rentenversicherung verdoppelten sich nominal innerhalb von nur drei Jahren von 6 Milliarden DM in 1955 auf 12 Milliarden DM in 1958. Angesichts dieser Zahlen überrascht es nicht, dass Deutschland zwischen 1950 und 1965 bei den Sozialausgaben die Spitzenposition unter allen Westeuropäischen Staaten belegte.

und Automobilbau, die Lohnführerschaft übernehmen würde. Die Gewerkschaften in den Exportsektoren, so das Kalkül, würden schon aus Eigeninteresse in den Lohnverhandlungen die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Betriebe berücksichtigen, und der Lohnverbund würde es den stärker „geschützten“ Sektoren wie vor allem der metallproduzierenden Industrie auch weiterhin erlauben, betriebliche Zusatzlöhne, etwa in Form von Betriebsrenten zu zahlen. Generell war die wohlfahrtsstaatliche Leistungsexpansion im Unternehmerlager aber deswegen durchaus wohl gelitten, da sie versprach, die Überbietungskonkurrenz zwischen Unternehmen und den aus ihr resultierenden Lohndrift zu minimieren (Swenson 1999, 2002; Moene und Wallerstein 1995). Da Lohnkoordinierung kein selbst-stabilisierendes Arrangement ist, bedarf sie institutioneller Stützung. Dem Wohlfahrtsstaat kommt bei dieser Stabilisierung zentrale Bedeutung zu (Manow 2001).

Auch für die Arbeitnehmerseite lässt sich der Zusammenhang zwischen Lohnkoordinierung und sozialer Sicherung aufzeigen. Zunächst von Bedeutung ist natürlich der in der Korporatismus-Literatur immer wieder betonte Zusammenhang zwischen Lohnzurückhaltung und sozialstaatlicher Leistungsexpansion, d.h. der sozialstaatlich garantierten Lohnersatzleistungen. Aber die wohlfahrtsstaatliche Leistungsexpansion in den 1950er Jahren half auch bei der Überwindung von Dilemmata kollektiven Handelns auf Seiten der Gewerkschaften, etwa wenn die dynamische Rente gewährleistete, dass alle – auch die schon verrenteten Arbeitnehmer – am Produktivitätswachstum weiterhin teilnehmen. Ebenso wie die Betriebspensionen mit fixen Leistungszusagen entschärfte auch die dynamische Rente Verteilungsprobleme zwischen verschiedenen Arbeiterkohorten, die die Stabilität der kooperativen Kapital/Arbeit-Verhältnisse gefährdeten: „Wage moderation now which translated into higher incomes later might benefit future generations at the expense of present ones, a fact which might cause those currently working to hesitate to defer their gratification“ (Eichengreen 1994: 49). Mit der Koppelung von Renten an die Entwicklung der Bruttolöhne gewährleistete die dynamische Rente „intergenerational equity“ (ebd.; vgl. Manow 2000). Auch in dieser Hinsicht führte das Interesse der Unternehmer an kollektiver Lohnzurückhaltung damit auch mittelbar zu einem Interesse an der Ausweitung der (gesetzlichen) Sozialen Sicherung.

Wohlfahrtsstaat und Lohnkoordinierung waren in den späten 1950er und frühen 1960er Jahren zu „strategischen Komplementen“ geworden (Milgrom und Roberts 1990, 1994; Cooper 1999) – Komplemente in dem Sinne, dass Lohnkoordinierung das Unternehmerinteresse an staatlicher Sozialpolitik stärkte, während der Ausbau des Wohlfahrtsstaats kollektive Lohnfestsetzung stabilisierte, weil es die Lohndrift beschränkte. Die staatliche Altersversicherung unterstützte die Lohnkoordinierung auf der anderen Seite durch die Entschärfung von Verteilungsproblemen zwischen verschiedenen Arbeiterkohorten, aber auch weil diejenigen Arbeiter, die aufgrund der komprimierten Lohnspreizung arbeitslos wurden, mit weitgehenden sozialstaatlichen Statusgarantien rechnen konnten. Generöse Frühverrentungsprogramme und Erwerbsunfähigkeitsrenten wie auch die engen Zumutbarkeitsregeln der Arbeitslosenversicherung waren das passive deutsche Gegenstück zur schwedischen aktiven Arbeitsmarktpolitik, mit der dort die negativen Arbeitsmarktfolgen von koordinierten und komprimierten Löhnen abgefedert wurden (Meidner 1974; Iversen 2000: 209). Doch obwohl die gesetzli-

che Alterssicherung nach 1957 bedeutend expandierte, verdrängte sie doch nicht die Betriebspensionen als wichtige Quelle der Unternehmensfinanzierung, wie sich aus den folgenden Zahlen ersehen lässt: Zwischen 1980 und 1990 haben deutsche Firmen Aktienemissionen im Wert von 126,1 Mrd. DM getätigt. Diese Summe ist etwa genauso groß, wie der Zuwachs der Betriebspensionen im gleichen Zeitraum, die um etwa 120 Mrd. DM zunahmen (Hauck 1994: 556). Der einfache Zugang zu internem Kredit blieb also ein wichtiges Merkmal der Unternehmensfinanzierung in Deutschland auch über die frühe Nachkriegsphase mit hohem Wirtschaftswachstum und Kapitalknappheit hinaus.

Wie sehr die gesetzliche Rentenversicherung spezifische Merkmale des deutschen Modells absicherte, ist in einer Reihe neuerer Veröffentlichungen hervorgehoben worden. Langfristige Beschäftigungsverhältnisse, Anreize zu Investitionen in firmenspezifische Qualifikationen, Senioritätslöhne etc. (vgl. Estevez-Abe et al. 1999). Da die Rentenansprüche strikt an die Beitragsdauer und Beitragshöhe gekoppelt waren, wurde stabile Vollzeitbeschäftigung, also das sogenannte *Normalarbeitsverhältnis*, belohnt. Dass das im Unternehmen finanzierte Kapital vergleichsweise „geduldig“ war, sicherte zugleich die relative Stabilität der Beschäftigungsverhältnisse, weil Firmen ihre Mitarbeiter auch über Rezessionsphasen hinweg beschäftigen konnten. Und selbst wenn schließlich Entlassungen doch unvermeidlich wurden, bot die gesetzliche Rentenversicherung viele Zugänge zur generösen Frühverrentung, die die bereits erworbenen und bei Weiterbeschäftigung noch zu erwerbenden Rentenansprüche weitgehend wahrten (Manow 1997, 2000). Arbeitern wurde somit ein hohes Ausmaß an Stattsicherheit geboten. War der Arbeitnehmer zu jung, um sich für Frühverrentungsprogramme zu qualifizieren, so sicherten die lange Bezugsdauer von Arbeitslosengeld und eng gefasste Zumutbarkeitskriterien, dass Arbeiter nicht gezwungen wurden, eine Arbeit unterhalb ihres erworbenen Qualifikationsniveaus anzunehmen. Sozialpolitisch wurden also relative hohe Investitionen in industrie- und betriebsspezifische Qualifikationen belohnt und abgesichert – eine wichtige Voraussetzung für das Funktionieren des deutschen Produktionsregimes der „diversifizierten Qualitätsproduktion“ (Wolfgang Streeck). Langfristig stabile Beschäftigungsverhältnisse mit (männlichen) Facharbeitern wurden darüber hinaus durch die betrieblichen Sozialleistungen weiter abgesichert. Das Gewähren von Betriebsrenten konnten Firmen lange Zeit abhängig machen von der Beschäftigungsdauer und beschränken auf Vollzeitstellen, so dass diese betrieblichen Sozialleistungen vor allem der männlichen Kernbelegschaft zugute kamen.<sup>11</sup> Die deutlich unterschiedlichen Betriebsrentenansprüche von Männern in der Privatwirtschaft (36 Prozent in 1996) und Frauen (nur 9 Prozent) sowie auch die Unterschiede zwischen den Wirtschaftssektoren (vgl. Heppt 1995; Rosenberg 1992: 105; VDR 1999) zeigen, dass es insbesondere der männliche, vollzeitbeschäftigte Facharbeiter im produzierenden Sektor

---

11 Eine Erhebung von 1986 zeigte, dass von allen zuvor im privaten Sektor beschäftigten männlichen Arbeitnehmern, die mit 65 Jahren eine gesetzliche Rente bezogen, 30 Prozent der Arbeiter und 51 Prozent der Angestellten eine zusätzliche Betriebsrente bezogen, während nur 5 Prozent (Arbeiter) bzw. 10 Prozent (Angestellte) der zuvor im Privatsektor beschäftigten Frauen im Alter von 65 in den Genuss einer Betriebsrente kamen (vgl. Rosenberg 1992: 105; mit weiteren Zahlen auch VDR 1999).

war, der durch die betrieblichen Pensionsfonds besser gestellt wurde (vgl. Kempkes 1964).

Der Rückgang des Wirtschaftswachstums Anfang der 1970er Jahre kombiniert mit einer seit 1974 strikteren gesetzlichen Regulierung von Betriebspensionen verringerte dann die Attraktivität von Betriebsrenten als Mittel der Unternehmensfinanzierung.

Dabei ist es wahrscheinlich von geringerer Bedeutung, dass das *Betriebsrentengesetz* von 1974 zusammen mit der nachfolgenden Rechtsprechung die Arbeitgeber zwang, alle drei Jahre einen Inflationsausgleich vorzunehmen und zugleich viele betriebliche Beschränkungen beim Zugang zu Betriebsrenten für unzulässig erklärte.<sup>12</sup>

Denn diese Verrechtlichung der Betriebsrentenansprüche machten Betriebsrenten nicht nur für die Unternehmen teurer, sondern zugleich auch für die Beschäftigten verlässlicher. Das Gleiche gilt für die 1974 verabschiedete gesetzliche Verkürzung der Zeiträume, nach denen Ansprüche unverfallbar wurden (auch dann immerhin noch zehn Jahre). Für Unternehmer war es eher die zunehmende „Reife“ der Betriebsrentenprogramme und die veränderte Alterszusammensetzung der Belegschaften, die eine Neubewertung dieses Instruments der Unternehmensfinanzierung erzwang. Zudem absorbierten mit dem Rückgang der wirtschaftlichen Wachstumsraten die kollektiven Lohnabschlüsse einen immer höheren Anteil des Produktivitätswachstums. Der Dualismus aus sektorweiten Löhnen und zusätzlichen betrieblichen Vergütungen, die zwischen Betriebsrat und Management ausgehandelt wurden, erwies sich als immer weniger praktikabel. Doch genau dieser Dualismus war so bedeutsam für die Verbindung aus industrieweiter Berufsausbildung und betriebsspezifischen Zusatzqualifikationen, die sich sowohl für Arbeitnehmer wie für Arbeitgeber erst bei langer Betriebszugehörigkeit auszahlen (vgl. Soskice et al. 1998; Estevez-Abe et al. 1999), und auf der das deutsche Produktionsmodell in erheblichem Ausmaß basiert.

Zusammengenommen ergibt die Kosten/Nutzen-Analyse, die während der frühen wirtschaftlichen Expansionsphase so eindeutig für Betriebsrenten ausgefallen war, heutzutage weit weniger eindeutige Ergebnisse. Der Deckungsgrad der betrieblichen Alterssicherung hatte sich von 1981 bis 1987 von 67 auf 61 Prozent verringert, und stagniert heute leicht erhöht bei 64 Prozent. Zur gleichen Zeit ist aber auch die gesetzliche Rentenversicherung in die Krise geraten. Und die gestiegenen Rentenbeiträge machen es für die Unternehmen zunehmend schwer, zusätzlich zu den gesetzlichen Sozialversicherungsbeiträgen für ihre Beschäftigten noch freiwillige Versorgungsansprüche zu gewähren. In knapp zwanzig Jahren sind die Gesamtsozialversicherungsbeiträge von 26,5 Prozent (1970) auf mehr als 40 Prozent (in den 1990ern) gestiegen. Allein der GRV-Beitrag stieg zwischen 1968 und 1973 durch eine Reihe von schnell aufeinander folgenden Anstiegsbeschlüssen von 14 auf 18 Prozent, nachdem er seit der Adenauerschen Reform konstant bei 14 Prozent gelegen hatte. Nach der deutschen Einigung durchbrach der Rentenbeitrag dann die 20 Prozent Grenze. Er ist also für mehr als die Hälfte der exzessiven Lohnbelastung durch Sozialversicherungsbeiträge verantwortlich.<sup>13</sup>

12 Die unternehmerische Freiheit bei der Definition von Zugangs- und Berechtigungskriterien wurde weiter durch den EuGH beschränkt, der in einem 1998 ergangenen Urteil die Beschränkung von Betriebsrenten auf langfristig und vollzeitig Beschäftigte im Namen der Frauengleichstellung am Arbeitsplatz für unzulässig erklärte (Tegtmeier 1992).

13 Der Beitragssatz war in den ersten zehn Jahren nach der Rentenreform von 1957 stabil auf 14 Prozent geblieben.

Dies hatte zur Folge, dass entgegen dem offiziell geäußerten Regierungsziel, die Betriebsrenten als zweite Säule der Alterssicherung zu stärken, die GRV in den letzten Jahren immer wichtiger geworden ist und zunehmend Betriebsrenten verdrängt. Heute sind 89 Prozent der männlichen und 70 Prozent der weiblichen Arbeitnehmer innerhalb der GRV anspruchsberechtigt. Diese Zahlen werden auf 95 bzw. 94 Prozent für spätere Kohorten ansteigen. Jedoch nur 36 Prozent der männlichen Arbeitnehmer und 9 Prozent der weiblichen Arbeitnehmer in Westdeutschland beziehen nach dem Ausscheiden aus dem Erwerbsleben eine Betriebsrente. Die Zahlen für Ostdeutschland liegen sogar noch darunter (mit 4 und 2 Prozent). Auch die Höhe der Ansprüche variiert stark. Die durchschnittliche Betriebsrente lag 1996 für Männer bei etwa 632,- DM pro Monat und damit mehr als doppelt so hoch wie für Frauen (302,- DM monatlich). Beide Zahlen sind aber überhöht, weil sie Ruhestandszahlung an das mittlere und höhere Management mit einschließen.

Die freiwilligen Sozialausgaben sind marginal im Vergleich zu den öffentlichen Sozialprogrammen und werden es auch in der Zukunft bleiben. Betriebsrenten tragen 5 Prozent zum Alterseinkommen von Arbeitern bei, während es in Großbritannien etwa 25 Prozent sind (DB-Research 1999: 9, 15). Die unterschiedlichen Mischungsverhältnisse zwischen öffentlicher und privater Alterssicherung zeigt Tabelle 2 für Deutschland, den USA und Großbritannien (Angaben für Japan waren nicht verfügbar).

Tabelle 2: Sozialausgaben 1993–1995, als ein Prozentanteil des Bruttosozialprodukts

	Deutschland		Großbritannien		USA	
	1993	1995	1993	1995	1993	1995
Gesetzliche Sozialausgaben	<b>23,0</b>	<b>23,1</b>	<b>19,6</b>	<b>19,3</b>	<b>15,8</b>	<b>16,1</b>
Gesetzlich vorgeschriebene private Sozialausgaben	0,9	0,9	0,2	0,3	0,5	0,5
Freiwillige private Sozialausgaben	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>7,2</b>	<b>7,1</b>
Gesamtsozialausgaben	24,6	24,7	22,6	22,7	23,5	23,7

Quelle: OECD, SOXCs Data set.

Angesichts der abnehmenden Attraktivität von Betriebsrenten als einer Quelle internen Kredits und mit den zunehmenden Kosten der gesetzlichen Alterssicherung fühlen sich heute Firmen zunehmend als Gefangene eines Arrangements, das sie einst als sehr vorteilhaft empfanden. Vor allem die kleinen und mittleren Unternehmen sind zunehmend unzufrieden mit dem *status quo*. Sie können weit weniger die vielen großzügigen Frühverrentungsmöglichkeiten nutzen, die die GRV bietet, und die es deutschen Firmen ermöglicht haben, Beschäftigungsanpassungen und die Verjüngung der Belegschaften weitgehend konfliktfrei vorzunehmen. Weit abhängiger von den Erfahrungen älterer Mitarbeiter können die kleinen und mittleren Betriebe Frühverrentung weniger zu einem Instrument der Personalpolitik machen (Mares 1997a). Eine zunehmende Zahl von Betrieben ist daher zur Überzeugung gelangt, dass eine Anbindung von Löhnen und Sozialleistungen an die betriebliche Wirtschaftsperformanz besser wäre als das kollektivvertragliche Modell sektorweiter Koordination zwischen Arbeitgebern und Gewerkschaften, das bislang das deutsche Modell gekennzeichnet hat. Dieser gewandelten

Interessenlage entspricht das Interesse deutscher Banken und Versicherungsunternehmen, denen zunehmend bewusst geworden ist, dass der Alterssicherungsmarkt ein Bereich mit enormem Wachstumspotenzial wäre, wenn nur in Deutschland die gesetzliche Rentenversicherung nicht bereits einen so großen Marktanteil beanspruchen würde. Auch im Wettbewerb mit ihren niederländischen, britischen oder irischen Konkurrenten empfinden es deutsche Banken und Versicherungsunternehmen zunehmend als Nachteil, dass jene seit langem in ihren Ländern im privaten Alterssicherungsgeschäft tätig sind und hierbei wertvolle Geschäftserfahrungen gesammelt haben. Die europäische Marktintegration spielt in diesem Kontext eine wichtige Rolle, vor allem, da die Kapitalmarktdirektive in den nächsten Jahren zu einer weiteren De-Nationalisierung der Lebensversicherungs- und Alterssicherungsmärkte führen wird und dabei – wenn auch nicht zu einer Angleichung der Besteuerung – so doch zu einer Harmonisierung der Investitionsvorschriften, der Portabilität und des Anspruchserwerbs führen wird (siehe FT 12/11/1998, S. 4; Davis 1995: 262–265; EU-Grünbuch 1997). Insbesondere die Harmonisierung der Investitionsvorschriften, die hauptsächlich in Anlehnung an die angelsächsischen „*prudent man*“-Investitionsstandards erfolgt, stellt gegenüber den bislang in Deutschland gültigen Regeln eine erhebliche Liberalisierung dar. Zum Beispiel schreiben die deutschen Regulierungen vor, dass *Pensionskassen* nicht mehr als 35 Prozent ihres Gesamtvermögens in Aktien halten dürften. Tatsächlich ist dieser Anteil mit nur 9 Prozent (1998) weitaus geringer, während der Anteil bei den britischen Pensionsfonds, die unter einem liberaleren Regulationsregime operieren, 75 Prozent des Gesamtvermögens ausmacht (DB-Research 1999: 12, 20). Die europäische Kommission plant, diese in Deutschland geltende restriktive *quantitative* Regel durch die flexiblere *qualitative* „Vorsichtsregel“ zu ersetzen, nach denen britische oder niederländische Pensionsfonds operieren. Gleichfalls hat die EU-Kommission angekündigt, dass sie einen Vorschlag vorbereitet, der die führenden Aktienunternehmen in der EU dazu verpflichtet, ihre Rechnungslegung nach den International Accounting Standards vorzunehmen (siehe Clark et al. 2000a: 6). Diese IA-Standards werden ab dem Jahr 2005 für alle an der Börse notierten Firmen obligatorisch (FAZ 14.2.2001). Schon seit 1998 ist die Rechnungslegung nach FASB- oder IASC-Standards für deutsche Firmen möglich, und die größeren Firmen haben von dieser Möglichkeit schnell Gebrauch gemacht, auch wenn sie nicht mehrheitlich an der Börse in London oder New York notiert waren (Clark et al. 2000a: 16). Diese Rechnungslegungsstandards bieten jedoch starke Anreize, von DB-Plänen zu DC-Plänen zu wechseln.

Deutsche Banken und Versicherungsunternehmen nehmen die Krise der gesetzlichen Rentenversicherung als Chance wahr, ihre Marktanteile in dem anwachsenden Markt für Altersvorsorge auszuweiten. Die letzte Rentenreform, die mit dem Namen des Arbeitsministers Riester verbunden ist, und die erstmals seit dem II. Weltkrieg das Prinzip der Kapitaldeckung zumindest teilweise wieder einführt (und dabei Pensionsfonds als Substitut für die gesetzliche Sicherung explizit vorsieht, obwohl diese in ihrem rechtlichen und institutionellen Design von den britischen oder US-amerikanischen Pensionsfonds abweichen), zeigt, dass nun auch die Bundesregierung die (Teil-)Privatisierung und Kapitalfundierung der Renten als Lösung der Krise der GRV und zugleich als Chance zur Stärkung des heimischen Kapitalmarktes innerhalb des europäischen Marktes ansieht. Nach Schätzungen wird die 2001 verabschiedete Rentenre-

form bis zum Jahre 2008 zum Aufbau eines Kapitalstocks von etwa 32 Milliarden Euro führen. Dies scheint zunächst keine übermäßig eindrucksvolle Zahl verglichen mit den 45 Milliarden Euro Kapital der Investment Fonds (1999) oder den 55 Milliarden Euro der privaten Lebensversicherer (ebenfalls 1999; vgl. DB-Research 1999). Doch werden diese zusätzlichen Kapitalien nicht ohne Auswirkungen auf den deutschen Kapitalmarkt bleiben. Es ist also nicht nur die Herausforderung des Umlageverfahrens durch demographische Zwänge, die die Bundesregierung dazu veranlasst, die private Altersvorsorge als Ersatz für die GRV zu unterstützen. Die Krise der gesetzlichen Rentenversicherung verläuft zeitgleich mit der Öffnung des deutschen Versicherungsmarktes, vorangetrieben durch das europäische Wettbewerbsrecht (Capital Movements and Capital Liberalization Directive; vgl. Rabe 1997) und kommt dem Interesse zentraler Akteure im deutschen System entgegen, aus einem System auszurechnen, das bislang hauptsächlich auf die institutionelle Zähmung von Investitionskapitalien ausgerichtet war. Dieses Zusammenspiel zwischen veränderten nationalen Interessenkonstellationen und externem Liberalisierungsdruck hat bereits sichtbare Erosionseffekte in Deutschlands Corporate Governance Modell hinterlassen (Ziegler 2000). Die Reform der gesetzlichen Rentenversicherung muss in diesem Kontext gesehen werden, insbesondere im Zusammenhang mit der kürzlich erfolgten Steuerreform, die es den großen Unternehmen erlaubt hat, ihre Unternehmensanteile ohne die Versteuerung des Veräußerungsgewinns abzustoßen. Offensichtlich hat für viele deutsche Unternehmen, Kreditgeber wie Kreditnehmer, das System stabiler Kapitalverflechtung bedeutend an Charme verloren. Die Reform des gesetzlichen Altersvorsorgesystems ist ein – besonders prominentes – Beispiel dafür, dass das *Modell Deutschland* momentan fundamentalem Wandel unterworfen ist. Doch die Reform des koordinierten Kapitalismus scheint noch weitreichender – wie im nächsten Abschnitt geschildert wird – in Japan.

### *III. Rentenfinanzen, Unternehmensinvestitionen, wirtschaftliche Koordinierung und die Politische Ökonomie Japans*

Auch im Nachkriegs-Japan setzte die Wirtschaftspolitik auf die intelligente „soziale Kontrolle des Konsums“ im Dienst eines schnellen industriellen Wiederaufbaus (Rein 1986: 81). Ähnlich wie die deutsche Regierung versuchte auch die japanische Regierung nach dem Krieg, Investitionen in öffentliche Infrastrukturprojekte sowie in die Schwerindustrie zu lenken und generell Investitionen gegenüber dem Konsum zu privilegieren. Das hohe japanische Sparvermögen wurde in strategische Sektoren, in Schlüsselindustrien und wichtige Infrastrukturprogramme geleitet, die zuvor von der Bürokratie ausgewählt worden waren. Auch Zinsen unterlagen staatlicher Kontrolle. Die niedrige Verzinsung von Staatsanleihen bestimmte das Zinsniveau auch für die betriebliche Kreditaufnahme. Eine hohe private Sparquote, beschränkte Möglichkeiten zur Anlage der Sparguthaben und die staatliche Investitionslenkung verschafften den Unternehmen Zugang zu relativ billigem und relativ geduldigem Kapital. Erneut war diese Kontrolle des Investitionskapitals eine wichtige Voraussetzung für die Ausbildung eines Produktionsregimes, das auf stabilen Beschäftigungsverhältnissen, dem Erwerb fir-

menspezifischer Qualifikationen und dem Tausch zwischen Lohnzurückhaltung und der Re-Investition der Unternehmensgewinne basierte.

Die Sparkasse und Lebensversicherung der staatlichen Post (Postal Savings and Postal Life-Insurance) waren die wichtigsten in öffentlicher Hand befindlichen Institutionen, durch die eine Steigerung der privaten Sparneigung und zugleich die staatliche Lenkung der Kapitalverwendung möglich wurde. Da im Japan der 1950er und 1960er Jahre ein entwickelter Wohlfahrtsstaat fehlte, waren dies die einzigen Optionen, die die Bürger hatten, wenn sie für ihr Alter vorsorgen wollten. Das Vermögen der Postsparkasse speiste und speist immer noch das sogenannte Fiscal Investment and Loan Program (FILP) unter der administrativen Verantwortlichkeit des japanischen Finanzministeriums (MoF) und seines Trust-Fund Büros. Das Gleiche gilt für die Rentenversicherung der Arbeiter, das Employee Pension System (EPS, Kosei Nenkin Hoken, KNH), das während des Krieges 1941 gegründet und dann nach dem Krieg in den frühen 1950ern wieder ins Leben gerufen worden war. Das Fiskalische Investitions- und Kreditprogramm (FILP) repräsentiert den bedeutsamen Schattenhaushalt der japanischen Regierung, der vom Umfang annähernd halb so groß ist wie der offizielle Staatshaushalt, aber dabei vollständig der parlamentarischen Kontrolle entzogen ist. Entscheidungen über das FILP sind die alleinige Prerogative der Regierung, insbesondere des Finanzministeriums und seines Trust Fund Büros.

Die zunehmenden Klagen der Unternehmen über die totale staatliche Kontrolle dieser beträchtlichen Kapitalien, die im Rahmen des EPS ja durch Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge aufgebracht worden waren, führte schließlich 1964 zur Neugründung einer weiteren Versicherungsform, den Arbeitnehmer-Pensionsfonds (Employee Pension Funds; EPF, Kosei Nenkin Kikin, KNK; wirksam ab dem Jahr 1966). Mit diesem Schritt eröffnete die Regierung den Firmen die Möglichkeit, aus dem öffentlichen System zu optieren. Dazu war allerdings die Zustimmung der Betriebsgewerkschaft notwendig und zugleich die Zusage der Unternehmen, im Vergleich zum EPS 30 Prozent höhere Rentenleistungen zu gewähren. Dann konnte eine Firma aus dem EPS System optieren und ihr Betriebspensionsprogramm einem Lebensversicherer oder einer sogenannten Trust-Bank übergeben (Watanabe 1998; Estienne 1999a). Im Gegensatz zu den deutschen Betriebspensionen konnten japanische Firmen die Betriebsrenten also nicht als interne Kreditquelle verwenden, etwa in der Form einbehaltenen Gewinns.<sup>14</sup> Dies ging insbesondere auf das Drängen der Betriebsgewerkschaften zurück, die befürchteten, dass eine allein betriebliche Verfügung über die Betriebsrenten als Mittel der Arbeitnehmerkontrolle und -disziplinierung missbraucht werden könnte. Die Überweisung der Betriebspensionen an eine externe Versicherung oder Bank war zudem eine glaubwürdige Selbstbindung der Unternehmen, die einmal gegebenen Rentenversprechen auch tatsächlich später einzuhalten. Damit wurde auch die individuelle Abhängigkeit des Arbeitnehmers von seiner Firma, die ansonsten in einem System sehr hoch ist, das fast ausschließlich auf lebenslange Anstellung mit internen Karrierewegen setzt, gering gehalten. Zugleich kam dieses Arrangement zwischen Unternehmen und

14 Für kleinere Firmen außerhalb des EPF-Systems war das immer noch eine Option, und „the popularity of book reserve plans in Japan [among small firms; P.M.] despite of their unfavourable tax treatment indicates the high value that firms appear to place on the availability of this form of corporate financing“ (Turner und Watanabe 1995: 57).

Lebensversicherern dem MoF sehr entgegen, das ein starkes Interesse an der Unterstützung der heimischen Versicherungs- und Bankenbranche hatte.

Schon vor 1964 hatte die japanische Regierung die heimischen Lebensversicherer zu fördern gesucht. Im Jahr 1947 wurde der Branche erlaubt, sogenannte Gruppenversicherungen anzubieten. Im Jahr 1962 führte die Regierung ein weiteres Vorsorgemodell ein, die *Tax Qualified Corporate Pension Plans*, die insbesondere auf die Interessen der kleinen und mittleren Betriebe zugeschnitten waren. Auch diese Programme durften nur von Versicherungsunternehmen und Trustbanks angeboten werden. Dank dieser administrativen Förderung wuchs die japanische Lebensversicherungsbranche mit enormen Wachstumsraten und ist heute eine der größten der Welt – zudem auch eine der am stärksten vor internationaler Konkurrenz geschützten Branchen der Welt (Estevez-Abe 2001: 11).<sup>15</sup> Da allein die sieben größten Unternehmen der Branche 71 Prozent des Prämienaufkommens und 77 Prozent des Vermögens auf sich vereinigen, gehört der Lebensversicherungssektor Japans auch zu den am höchsten konzentrierten Versicherungssektoren unter den entwickelten Industrienationen (Probert 2001: 5) – mit Konsequenzen für das ausgeklügelte System des wechselseitigen Aktienbesitzes, das von vielen Beobachtern als zentrales Merkmal des japanischen Wirtschaftsmodells angesehen wird.

Die staatliche Regulierung des Altersvorsorgemarktes hatte jedoch nicht nur industriepolitische Konsequenzen und Auswirkungen auf den Kapitalmarkt, sondern war auch von Bedeutung für das System kollektiver Lohnverhandlungen. Wie für Schweden und für Deutschland (Swenson 1999, 2002; Manow 2000), so lässt sich auch für Japan ein enger Nexus zwischen Wohlfahrtsstaatsexpansion und kollektiven Lohnverhandlungen feststellen. Nachdem die Lohnkonkurrenz zwischen den großen Industriekonglomeraten (*keiretsu*) durch die jährliche Frühjahrs- oder *Shunto* Offensive weitestgehend unter Kontrolle gebracht worden war (Takanashi et al. 1996; Brown et al. 1997; Koshiro 1983), entwickelten Firmen ein Interesse daran, der Wiederkehr einer „exzessiven Konkurrenz“ um das knappe Gut „(qualifizierter) Arbeit“ in Zeiten von Vollbeschäftigung und hohen Wachstumsraten entgegen zu wirken. Insbesondere sollte eine Überbietungskonkurrenz der Betriebe in Form immer generöserer betrieblicher Sozialleistungen vermieden werden. „Welfare drift“ konnte jedoch nur durch zunehmende staatliche Regulierung der betrieblichen Sozialleistungen gestoppt werden. Zugleich hatten Firmen ein Interesse an der Standardisierung von Karriereverläufen, da die Beschäftigungsverträge sich über sehr lange Zeiträume erstreckten und das Wechseln zwischen Arbeitgebern oder das gegenseitige Abwerben von Arbeitnehmern in Zeiten der Knappheit von gelernten Arbeitern unbedingt vermieden werden sollte. Die enge Betriebsbindung ließ sich insbesondere dann realisieren, wenn man neben den Karriereverläufen auch die betrieblichen Sozialleistungen standardisierte und an die Beschäftigungsdauer bzw. Seniorität knüpfte.

Eine Folge dieser Vereinheitlichungsbemühungen war, dass das *contracting* out der Betriebspensionen an Lebensversicherer oder Trust Banken nicht zu ihrer wirklichen

---

15 Was den Markteintritt betrifft, so halten ausländische Versicherungsfirmen in europäischen Märkten deutlich höhere Marktanteile. Vergleichende Zahlen für 1996 weisen für Frankreich 13 Prozent, für Italien 33 Prozent und für Großbritannien 19 Prozent ausländischen Marktanteil nach. Ausländische Firmen besitzen in Japan nur etwa 2,7 Prozent Marktanteil (EU 1997).

Privatisierung oder Liberalisierung führte. Denn die gesetzliche Regelung der Betriebsfonds war äußerst detailliert. Sie sollte die auch im unternehmerischen Interesse liegende Durchsetzung uniformer Standards sichern. Dies führte sogar bis zum vollständigen finanziellen „pooling“ der verschiedenen Fondsvermögen bei staatlich vorgeschriebenem einheitlichen jährlichen Zinsertrag der Anlagen. Der staatlich vorgeschriebene Zinssatz betrug 30 Jahre lang, von 1966 bis 1996, 5,5 Prozent (Estienne 1999a, 1999b; Watanabe 1998). Später schrieb die japanische Regierung die Inflationsindexierung der privaten Rentenprogramme vor und koppelte die Pensionen aus den Pension Funds an die Entwicklung der Renten aus dem öffentlichen Pensionssystem (Estienne 1999a: 94). Dadurch wurden die Leistungen der betrieblichen Pensionsprogramme zu mehr als einfachen „fringe benefits“, deren Gewährung im freien Ermessen des Unternehmens lag. Betriebliche Sozialleistungen waren also mehr als freiwillige Selbstverpflichtungen, deren Einhaltung in der nächsten Wirtschaftskrise zweifelhaft erscheinen musste. Während vor allem die Großunternehmen ihren Beschäftigten großzügigere soziale Zusatzleistungen anboten und sie dadurch an den Betrieb binden konnten, blieb die staatliche Regulierung der Betriebsrenten sehr feinmaschig. Der Staat gewährleistete einheitliche Leistungsstandards und verlieh den betrieblichen Versprechungen einen nahezu verrechtlichten Anspruchcharakter. Der Staat wurde zum „direct structurer and overseer of occupationally-linked pensions“ (Shinkawa und Pempel 1996: 170; Estienne 1999a: 94).

Wie sehr sich die sozialstaatlichen Maßnahmen an industriepolitischen Zielen orientierten, lässt sich auch aus dem Umstand ersehen, dass Japans duale Industriestruktur sich in der Struktur des japanischen Wohlfahrtsstaates recht unmittelbar abbildete. Sowie sie die Gelegenheit dazu bekommen hatten, hatten die meisten der großen japanischen Unternehmen sich aus dem EPS verabschiedet. Kleinere und mittlere Betriebe hingegen versicherten ihre Beschäftigten weiter innerhalb des Employee Pension Systems, wenn sie nicht die steuerprivilegierten Tax Qualified Pensions vorzogen. Die Selbstständigen hingegen waren zumeist im nationalen Pensionssystem (NPS) versichert. Den geringeren Zuzahlungen und höheren Leistungen in dem EPS und den noch großzügigeren Leistungen der – formal privatisierten – Betriebspension und betrieblichen Krankenversorgung der EPF standen basale Ansprüche, geringere Leistungen und längere Anwartschaftszeiten in dem National Pension System gegenüber (National Pension System [NPS, 1959] and National Health Insurance [NHI, 1938/1958]; Estevez-Abe 1996; Estienne 1999a). Die staatliche Regulierung half damit bei der sektorweiten Koordinierung der Lohnverhandlungen und bei der Standardisierung betrieblicher Sozialleistungen in sehr ähnlicher Weise, wie in Deutschland die GRV zur Stabilisierung der industrieweiten Kollektivverträge beitrug. Doch im Unterschied zur deutschen Rentenversicherung, die für sektorweite oder sogar gesellschaftsweite Solidarität zwischen den Generationen sorgte, etablierte das japanische System betrieblicher Altersvorsorge innerbetriebliche Solidarität zwischen den Generationen (Estevez-Abe 1996: 9). Da diese auf einer Einkommensübertragung von jungen zu älteren Beschäftigten des selben Betriebes beruhte, hatten Arbeiter einen zusätzlichen Anreiz, ihre Arbeitsstelle nicht zu wechseln, bevor sie nicht selbst zum Netto-Empfänger der innerbetrieblichen Umverteilung wurden (ebd.).

In diesem Zusammenhang ist es wichtig, zwischen der öffentlichen Sozialleistung und der öffentlichen Regulierung „privater“ Sozialleistungen zu unterscheiden. Oft wird als ein besonderes Merkmal des ost-asiatischen Wohlfahrtsstaats das Gewicht hervorgehoben, das auf der staatlichen Regulierung liegt, während die direkte staatliche Leistungserbringung weniger prominent ausgebildet ist (Jacobs 1998; Goodman et al. 1998). Die gängige Einschätzung, dass die private Sozialleistungserbringung automatisch gleichzusetzen sei mit einem liberalen, marktlichen und kommodifizierenden Charakter des Wohlfahrtsstaatregimes (Esping-Andersen 1990; für Japan insbesondere Esping-Andersen 1997: 183) übersieht jedoch oft diesen wichtigen Unterschied zwischen Regulierung und Erstellung und unterschätzt das Ausmaß, in dem sich privat erbrachte, aber öffentlich regulierte Sozialleistungen von rein marktlichen Arrangements unterscheiden können. Obwohl sie auf den ersten Blick in vieler Hinsicht an den US-amerikanischen, betriebsbasierten und überwiegend freiwilligen „welfare capitalism“ erinnern, unterscheiden sich doch die japanischen Betriebsrenten von den amerikanischen durch die sehr dichte staatliche Regulierung, die weitgehend gleiche Leistung zwischen Firmen und Wirtschaftssektoren gewährleisten. Diese Einschätzung wird etwa auch dadurch gestützt, dass die japanischen EPF-Pensionen inflationsindexierte „defined benefit“-Programme sind im Kontrast zu den „defined contribution“-Programmen, wie die steuerprivilegierten US-amerikanischen sogenannten 401k Pensionen. In einer sehr detaillierten Untersuchung über die japanischen Pensionsfonds kommt Jean-François Estienne zu dem Schluss, dass das Outcontracting im Falle der Kosei Nekin Kikin (EPF) nicht zu vergleichen ist mit den betrieblichen Pensionsfonds in den USA, weil „zwischen den privaten und den öffentlichen Systemen Verbindungen sowohl in organisatorischer Hinsicht als auch mit Hinblick auf die Performanz bestehen“ (Estienne 1999a: 94; Übersetzung d. Autors). Insgesamt rechtfertigt das die Einschätzung, dass innerhalb des japanischen „welfare production regime“ (Estevez-Abe et al. 1999) wohlfahrtsstaatliche Arrangements im Zwischenbereich öffentlicher und privater Altersvorsorge die bestehenden industriellen Beziehungen und die vorherrschende wirtschaftliche Koordination sehr viel mehr unterstützen konnten, als rein private Regelungen hierzu in der Lage gewesen wären.

Wie im deutschen Fall eröffnete auch der japanische Markt für Altersvorsorge den Unternehmen relativ leichten Zugang zu geduldigem Investitionskapital. Zugleich sollten die Betriebe von den hohen Kosten der Abschlagszahlungen beim Ausscheiden des Arbeitnehmers zumindest zum Teil entlastet werden. Es war gerade eine der Gründungsmotive für die Employee Pension Funds, dass sie es den Unternehmen erlauben würden, betriebliche Pensionszahlungen mit der gesetzlichen Versorgung zu kombinieren und dadurch ihre Arbeitskosten zu senken (Estevez-Abe 2001: 17). Die japanischen Betriebe wechselten daher in den 1960er Jahren zunehmend von betrieblichen Einmalzahlungen beim Ausscheiden des Arbeitnehmers zu regelmäßigen Pensionszahlungen, die durch Verträge mit Lebensversicherern oder Banken garantiert wurden – ein Wechsel, der durch gleichzeitige Änderungen im Steuerrecht unterstützt wurde: Während die Steuerprivilegierungen der betrieblichen Rückstellungen für die Einmalzahlungen deutlich verringert wurden im Fiskaljahr 1962 (von 100 zu 40 Prozent), machten es das 1966 in Kraft getretene EPF-Gesetz sowie auch die bereits 1962 eingeführten Tax-Qualified Pensions für Unternehmen zunehmend attraktiv, für den Ruhe-

stand ihrer Beschäftigten in diesen neuen Formen zu sorgen, insbesondere da Beiträge zu beiden Programmen voll steuerlich abzugsfähig waren.

Gleichzeitig, d.h. in den frühen 1960ern, vollzog sich in Japan auch der Wechsel von der Vorherrschaft des individuellen Aktienbesitzes hin zur Vorherrschaft des institutionellen Aktienbesitzes. Durch diese Entwicklung wurden Lebensversicherer zu dominanten institutionellen Investoren – was schließlich zum Bedeutungsaufstieg stabiler Kreditgeber/Kreditnehmer-Beziehungen führte. Während der sogenannten „Aktienkrise“ von 1961 bis 1965 verlor der Nikkei-Index jährlich um durchschnittlich 14 Prozent nach einer beispiellosen Hausse von 1955 bis 1961, während der der Index jährlich um beeindruckende 29 Prozent gewachsen war (Shishido 1994: 673). Die Lebensversicherer nutzten die Börsenrezession, um ihren Aktienbesitz bedeutend aufzustocken, von 7,88 Prozent in 1964 auf fast 11 Prozent in 1966.<sup>16</sup> Von besonderer Bedeutung war dabei, dass Lebensversicherer nicht nur zu bedeutenden Aktienbesitzern wurden, sondern dass sie damit auch zu den größten Anteilseignern der Großbanken und Sparkassen gehörten (siehe für Zahlenangaben Estevez-Abe 1997: 14). Unter amerikanischer Besatzung war versucht worden, durch die Zerschlagung der alten Zaibatsu und die breite Streuung des Aktienbesitzes eine Art „Aktiendemokratie“ angelsächsischer Prägung herzustellen. Doch individueller Aktienbesitz fiel allein während der Rezession an der Tokioer Börse von 46,68 Prozent in 1963 auf 42,36 Prozent in 1967. Seitdem ist der Anteil individuellen Aktienbesitzes im ständigen Niedergang gewesen und lag 1998 nur noch bei 18,9 Prozent (Kanda 1998: 928, 930 Tabelle 2; Suto 2000: 13, Tabelle 2), während Banken (22 Prozent) und Versicherer (11 Prozent) heute ein Drittel aller Aktien besitzen.

In Folge dieser Änderungen auf dem japanischen Kapitalmarkt wurden die Geschäftsbeziehungen zwischen Firmen und Versicherungsunternehmen sehr eng. Lebensversicherer wurden zu „key players in ... stable shareholding arrangements“ (McKenzie 1992: 83) und zu einer wichtigen Quelle geduldigen, bescheidenen und stillen Kapitals. Japanische Lebensversicherer sind zumeist keine Aktiengesellschaften und können daher nicht direkt Partner bei Überkreuzbeteiligungen sein.<sup>17</sup> Doch das Outcontracting von Betriebspensionen fungierte als ein Ersatz für Arrangements wechselseitigen Aktienbesitzes zwischen Firmen (McKenzie 1992). Firmen beauftragten die Banken und Versicherungsunternehmen ihrer eigenen Firmengruppe (Keiretsu) mit dem Pensionsgeschäft unter der Bedingung, dass die Banken und Versicherer das Pensionskapital durch Aktienkauf an die Unternehmen zurückleiteten. Da der Wettbewerb zwischen den Versicherungsunternehmen wegen der strikten Marktregulierung durch das MITI erheblich eingeschränkt war (s.u.) und da der Markteintritt neuer Firmen ebenfalls durch die Politik blockiert wurde (was die Zahl japanischer Lebensversicherer bis in die 1980er Jahre auf nicht mehr als 20 Firmen beschränkte), zeigten sich die Versicherungsfirmer gegenüber diesen Forderungen offen (McKenzie 1992). Dies etablierte

16 Das japanische Kartellgesetz von 1947 schrieb vor, dass Firmen nicht mehr als 5 Prozent und Lebensversicherer nicht mehr als 10 Prozent der Aktien eines Unternehmens halten durften, doch scheint die Einhaltung dieser Regel nicht sonderlich strikt verfolgt worden zu sein.

17 Nur vier der 20 Lebensversicherer sind Aktiengesellschaften. Diese vier Firmen sind verhältnismäßig klein und besitzen geringere wirtschaftliche Bedeutung als die großen GmbHs (Komiya 1994: 366–367, 379).

langfristige Austauschbeziehungen, in denen das Versicherungsunternehmen „becomes a stable shareholder in a company and in return the company has its employees buy pension schemes and group life insurance from this particular insurer“ (Baum und Schaede 1994: 639; McKenzie 1992: 85 und 92; Estevez-Abe 1997; Komiya 1994: 382, Fn. 7; Suto 2000).

Da die Verzinsung der Pensionskapitalien staatlich vorgegeben und auf einem moderaten Niveau fixiert wurde (einheitlich 5,5 Prozent für alle Fonds), entwickelten die Versicherer kein besonderes Interesse an der Performanz ihrer Portfolios solange dieses offizielle Ziel erreicht wurde. Gewinne aus gestiegenen Aktienkursen wurden nicht an die Kunden weitergereicht, sondern verblieben als einbehaltener Gewinn beim Versicherer (Probert 2001: 1). Und da es eine offiziell vorgegebene Einheitsrendite gab, poolten Fondsmanager ihre verschiedenen Betriebsrenten und leisteten aus diesem Pool allen versicherten Unternehmen eine zur Höhe ihrer Einlagen proportionale Zahlung. Aufgrund der fehlenden Transparenz entwickelten auch die versicherten Unternehmen kein besonderes Interesse an der Performanz „ihres“ Fonds, ein Desinteresse, das insbesondere in den 1950er und 1960er Jahren in Zeiten junger Belegschaften und hohen Wirtschaftswachstums auch nicht besonders verwunderlich war, denn in diesen Jahren bereitete das Erreichen der vorgegebenen 5,5 Prozent Marge keine Schwierigkeiten. Der Wettbewerb zwischen den Versicherern wurde darüber hinaus auch noch dadurch eingeschränkt, dass auch das Investment der Pensionskapitalien detailliert staatlich reguliert wurde. So schrieb die bekannte 5:3:3:2 Regel das genaue Verhältnis von Investitionen in Anleihen (Minimum 50 Prozent), Aktien (Maximum 30 Prozent), Fremdwährung (Maximum 30 Prozent) oder Eigentum und Grundbesitz (Maximum 20 Prozent) fest. Lebensversicherer als Aktienbesitzer entwickelten angesichts dieser dichten staatlichen Regulierung wenig Interesse daran, sich in das Management der Firmen einzumischen, von denen sie Aktien besaßen. So blieben sie „stille“ Partner und bevorzugte Quellen geduldigen Kapitals. Sie wurden gerade nicht – wie in den USA – zu den aggressiven institutionellen Investoren, die Druck auf Firmen ausübten, um eine bessere Rendite des eingesetzten Kapitals zu sichern. Die Auswirkungen auf das japanische Wirtschaftsmodell waren erheblich: Solange Versicherer und Banken geduldige Aktienbesitzer waren, waren feindliche Übernahmen dem japanischen Wirtschaftsmodell fremd. Dies wiederum verlieh den langfristigen Kooperationsbeziehungen zwischen Management und Belegschaft Glaubwürdigkeit, nicht zuletzt auch im Bereich betrieblicher Sozialleistungen. In den USA werden Betriebspensionsprogramme oftmals nach der Firmenübernahme beendet und die Pensionskapitalien, die über die direkten bereits gewährten Verbindlichkeiten hinausgingen, werden zugunsten der neuen Firmeneigner kapitalisiert (Sass 1997: 283–284, Fn. 29). Dieses „asset stripping“ gefährdet selbst dann die langfristige Glaubwürdigkeit von betrieblichen Pensionsversprechen, wenn individuelle Ansprüche schon nach relativ kurzer Zeit unverfallbar werden. Dem gegenüber konnten deutsche wie japanische Betriebsrentenprogramme tatsächlich jene langfristigen Kooperationsbeziehungen zwischen Management und Belegschaften sichern, auf denen beide koordinierte Marktwirtschaften so zentral basierten.

Wie damit deutlich geworden sein soll, funktionieren die japanischen und US-amerikanischen betrieblichen Pensionsfonds nach einer fundamental unterschiedlichen Logik, obwohl in der Literatur beide oft als sehr ähnliche private Wohlfahrtsarrangements

angesehen werden, deren herausgehobene Stellung es auch rechtfertigen würde, das Wohlfahrtsstaatsregime Japans wie auch das der USA insgesamt als liberal und residual zu kennzeichnen (vgl. Esping-Andersen 1997). Während die Rentenkapitalien der betrieblichen Pensionsfonds im japanischen Fall das System der Überkreuzbeteiligungen durch wechselseitigen Aktienbesitz absichern, bei dem Lebensversicherer und Trustbanks eine zentrale Rolle spielen, gehören zu den mächtigsten institutionellen Anlegern in den USA die großen Pensionsfonds privater und öffentlicher Arbeitgeber, und es sind diese Pensionsfonds, die aggressiv auf die Verbesserung der Unternehmensertragslage im Dienst hoher Renditen drängen. Ein genauerer Blick auf die spezifischen institutionellen Anreizmechanismen und auf die Einbettung der jeweiligen Altersvorsorgesysteme in die jeweilige politische Ökonomie, insbesondere auch in die jeweiligen Kapitalmärkte zeigt, dass die Klassifizierung des japanischen Systems als „liberal“ und residual vollkommen fehl geht. Sowohl für die USA als auch für Japan gilt: „in many ways, the design of ‚funded‘ welfare programs *shaped and was shaped* by the prevailing financial relations“ (Estevez-Abe 1997: 8; Hervorhebung d. Autors). Da die Finanzmärkte beider Ökonomien so grundverschieden sind, unterscheiden sich auch die Funktionsweisen ihrer Wohlfahrtsprogramme fundamental voneinander.

Dass japanische Lebensversicherungsunternehmen zu den größten Anteilseignern bei den japanischen Aktiengesellschaften gehören, ist aus Tabelle 3 ersichtlich. Obwohl britische Lebensversicherer einen ähnlich hohen Aktienanteil auf sich vereinigen, muss bei der Interpretation der Daten berücksichtigt werden, dass die Zahl japanischer Versicherer wegen der strikten Marktzugangskontrolle des Finanzministeriums viel kleiner ist. Japanische Banken hielten 1994 26 Prozent des gesamten Aktienvermögens, aber diesen Besitz teilten sich mehr als 80 Banken, während nur 25 Lebensversicherer 16 Prozent des Aktienbesitzes auf sich vereinigten. Unter den 25 Firmen sind es wiederum nur 16 Unternehmen, die für den Großteil des Geschäfts verantwortlich zeichnen. Es sind insgesamt nur 21 Lebensversicherer und 17 Trustbanken, die in Japan für das gesamte Geschäft mit Betriebspensionen mit insgesamt fast 1.900 Fonds und etwa 12,1 Millionen Mitgliedern zuständig sind (Stand: März 1996; das entspricht etwa 38 Prozent der Mitglieder des Employee Pension Systems). Während nur etwa 27 Prozent dieses Vermögens als Aktienbesitz gehalten wird, führt doch die oligopolistische Marktstruktur dazu, dass ökonomische Macht in den Händen einer kleinen Zahl von Firmen konzentriert ist: „a meager 16 mutual life insurance companies are the most influential ‚owners‘ of Japanese big business“ (Komiya 1994: 366). Über ihre Aktienbeteiligungen bei Banken und Sparkassen sind Lebensversicherer auch wichtige Kreditgeber (siehe den Anteil von Anleihen am Gesamtvermögen in Tabelle 4), so dass sie zu zentralen Akteuren im japanischen Wirtschaftssystem geworden sind. Die wachsenden Sorgen über feindliche Übernahmen haben sie in den 1980er und 1990er Jahren für Firmen umso wichtiger werden lassen (Komiya 1994: 382).<sup>18</sup>

18 Nach einer Schätzung waren um 1980 44 Prozent aller Aktien Teil von stabilen Besitzarrangements zwischen Firmen und zwischen Firmen und Banken bzw. Versicherern. Zehn Jahre später wird der Anteil mit etwa 51 Prozent angegeben – eine Zahl, die nun auf vermutlich unter 40 Prozent gesunken ist (vgl. FAZ 2001, 16. Januar, S. 29). Suto (2000: 14, Tabelle 3) berichtet in der Höhe abweichende Zahlen, bestätigt aber den abnehmenden Trend. Nach seinen Zahlen waren 1990 41,1 Prozent aller Aktien Teil stabiler Besitzarrangements, 1997 jedoch nur

Tabelle 3: Aktieneigentum (in Prozent am Jahresende)

	Deutschland (1993)	Japan (FY 1994)	Großbritannien (1993)	USA (1994)
1. Finanzsektor	29	44	62	45
1.1 Banken	<b>14</b>	<b>26</b>	1	3
1.2 Versicherungsunternehmen	<b>7</b>	<b>16</b>	17	4
1.3 Investmentfonds	0	0	0	0
1.4 Pensionsfonds	0	0	<b>34</b>	<b>26</b>
2.2 Öffentliche Hand	4	1	1	0
2.3 Individuen	17	24	18	<b>48</b>
2.4 Ausländischer Aktienbesitz	12	7	16	6

Quelle: Davis (1998: 97).

Tabelle 4: Vermögensportfolio von Pensionsfonds in Großbritannien, den USA, Japan und Deutschland

	Aktien	Anleihen	Eigentum	Liquide Mittel	davon in fremder Währung
Großbritannien	<b>80</b>	11	6	3	<b>30</b>
US	<b>48</b>	38	0	7	10
Deutschland	11	<b>75</b>	11	3	6
Japan	27	<b>61</b>	2	3	7

Quelle: Davis (1998: 97).

Doch dieses Arrangement, das in den drei ersten Nachkriegsjahrzehnten für alle Beteiligten so vorteilhaft gewesen war, erweist sich als zunehmend kostenträchtig. Die mageren Renditen der japanischen Pensionsfonds sind ein geradezu typisches Beispiel für den Trade-off zwischen kurzfristiger Profitabilität von Investitionen und langfristiger Produktivität der Industrie in einer koordinierten Volkswirtschaft. Wenn die Kooperation zwischen Kapital und Arbeit zentral auf der glaubwürdigen Selbstbindung der Kapitaleseite basiert, dass Profite in der Firma bleiben und re-investiert werden (Eichengreen 1994), bleibt Kapital unproduktiv „gefangen“, wenn die traditionellen Sektoren und Unternehmen nicht mehr die gewohnten Wachstumsraten aufweisen. Mit anderen Worten, das kooperative Gleichgewicht des Arbeit/Kapital-Spiels erwies sich während der wirtschaftlichen *catch-up*-Phase insofern als überaus erfolgreich, als rapide Produktivitätssteigerungen in den zentralen Industriesektoren die gesamte Wirtschaft auf einen Pfad schnellen Wachstums setzten. Der Wechsel von einer Industrie- zu einer Dienstleistungsgesellschaft und der Aufstieg neuer industrieller Sektoren sind Trends, auf die die deutsche und japanische Volkswirtschaft jedoch weniger eindrucksvoll reagiert haben.

Die Folgen für den Zustand der japanischen Rentenfinanzen sind heute deutlich sichtbar. Die Pensionsvermögen dienen als Hauptquelle des geduldigen Kapitals mit der Folge einer zunehmend schlechten Verzinsung des eingesetzten Kapitals. Nach Schätzungen waren im Jahr 1994 29 Prozent aller Pensionsfonds im Rahmen des EPF

noch 35,7 Prozent. Natürlich sind dies alles nur Schätzungen und müssen vorsichtig interpretiert werden.

defizitär auf Basis der Buchwerte und 56 Prozent auf der Basis der aktuellen Marktwerte (Davis 1995: 101). Schlechte Renditen aus den Investitionen der Pensionsfonds führen in Kombination mit einer rapiden Alterung der Bevölkerung notwendigerweise zu einer Finanzkrise des gesamten Alterssicherungssystems. Die schlechte Performanz war sowohl Konsequenz strikter staatlicher Investitionslenkung als auch Folge der staatlichen Vorgaben in Hinblick auf das Investitionsverhalten der Fonds. Auch die politische Lenkung des Investitionskapitals durch das MoF in spezifische Sektoren und Industrien hat zur schlechten Performanz der Pensionsfonds beigetragen. In den 1950er und 1960er Jahren waren die Gelder in ausgewählte Sektoren wie die Elektrizitätswirtschaft, Stahl, Kohle und Schiffswerften gelenkt worden, wie auch in den öffentlichen Wohnungsbau. Mehr als 40 Prozent der Kreditvergabe der Pensionsfonds war durch die Regierung veranlasst (Estevez-Abe 1997: 11). In den 1990er Jahren drängte das MoF die Lebensversicherer zu Investitionen in die Tokioer Börse zu einer Zeit, als wenig andere institutionelle Anleger bereit waren, in dem dümpelnden japanischen Aktienmarkt zu investieren (vgl. Murdo 1993: 14). Das Finanzministerium nutzte auch die Kapitalien der Postsparkasse und des EPS für diese sogenannten „price keeping operations“, ohne viel Rücksicht auf die schlechte Verzinsung dieser Investitionen zu nehmen. Angesichts des erheblichen politischen Einflusses auf die Verwendung der Kapitalien der Employee Pension Funds ist man sogar versucht, von einem dritten Staatsbudget neben dem offiziellen ersten Budget und dem Schattenhaushalt des Fiscal Investment and Loan Programs zu sprechen (vgl. Estevez-Abe 2001).

Nicht nur die direkte staatliche Einflussnahme auf das Investitionsverhalten, sondern auch die starren staatlichen Regulierungen brachten zum Teil erhebliche Effizienzverluste mit sich. Dass zum Beispiel die Rechnungslegung des Fonds nach dem historischen Kaufwert, nicht aber nach dem aktuellen Marktwert erfolgte, half zwar Fondsmanagern lange Zeit, nach dem enormen Verfall der Grundstückspreise ihre Verluste zu verheimlichen, aber dadurch wurde auch der Wertanteile der Aktien im Vermögen sportofolio grotesk überbewertet, weil die Fonds viele Aktien während der Aktienblase der 1980er Jahre erworben hatten. Das hatte zu Folge, dass Fondsmanager gerade dann nicht in Aktien investieren konnten, als sie vergleichsweise billig waren, weil sie bereits die Obergrenze von 30 Prozent Wertanteil am Gesamtportfolio ausgeschöpft hatten, die die 5:3:3:2 Regel ihnen vorschrieb. Die Fondsmanager hatten auch Schwierigkeiten, Blue Chip-Aktien mit schlechter Rendite abzustoßen und durch Aktien von Firmen aus dynamischeren Industriesektoren zu erwerben, weil sie dadurch den seit den 1980er Jahren eingetretenen Werteverfall ihres Aktienportfolios offensichtlich gemacht hätten. Dies hätte Firmen gezwungen, die Zahlungen für ihre Betriebsrentenfonds beträchtlich zu erhöhen – etwas, was in wirtschaftlich schwierigen Zeiten sowohl die Versicherungsunternehmen als auch die Firmen unbedingt zu vermeiden trachteten. Dadurch blieb Kapital gefangen in alten Firmen mit schlechter Performanz. Zudem reduzierte die staatliche Politik niedriger Zinsen, die wirtschaftliches Wachstum stimulieren sollte, auch die Verzinsung von Anleihen, was die Ertragsituation der Pensionsfonds weiter verschlechterte. Auf längere Sicht berechnet war die jährliche Rendite, die die japanischen Pensionsfonds erzielen konnten, von 1984 bis 1996 gleich Null, während die US-amerikanischen Fonds im gleichen Zeitraum eine durchschnittliche jährliche Rendite von 9 Prozent erzielten – dies veranschaulicht die enormen langfristigen Fol-

gen des Platzens der Börsenblase Anfang der 1990er Jahre (EU 1999: 45, Appendix 2; vgl. Suto 2000: 18, Fn. 14). US-amerikanische Pensionsfonds erwirtschafteten im gleichen Zeitraum nicht nur deutlich höhere Renditen, sie waren auch häufig so profitabel, dass sie die Zahlungen des Unternehmens für Betriebsrenten überkompensierten und damit positiv zum Unternehmensgewinn beitrugen (Clark et al. 2000a: 8–9). Japanische Fonds sehen sich hingegen mit dem Problem von geringen Fondserträgen und hohen Pensionszusagen für eine wachsende Anzahl von Ruheständlern konfrontiert. Dies hat bereits zur Insolvenz von 7 Lebensversicherungsfirmen geführt (Nissan Mutual [1997], Toho Mutual [1999], Taisho Life, Dai-hyaku Mutual, Chiyoda Mutual and Kyoei [2000], Tokyo Mutual Life [2001]; siehe Probert 2001: 5 und FAZ 24.03.2001). Ein ähnlicher Trend läßt sich bei den Pensionsfonds selber beobachten. Die Zahl der aufgelösten Fonds ist steil gestiegen seit der zweiten Hälfte der 1990er<sup>19</sup>.

Die zunehmende Reife der öffentlichen wie semi-privaten Altersvorsorgeprogramme und die rapide Alterung der japanischen Bevölkerung sind die beiden wichtigsten Faktoren, die den Status Quo zunehmend unhaltbar machen. Der trade-off zwischen der Stabilität der etablierten Firmenbeziehungen mit wechselseitigen Aktienanteilen einerseits und guten Fondserträgen durch profitable Verwendung der Kapitalien der Pensionsfonds andererseits ist sehr viel ausgeprägter geworden. Mehre Entwicklungen tragen zur Erosion des hergebrachten Koordinationsgleichgewichts bei. Erstens, da die stillen Anteilseigner in der Vergangenheit oftmals auf eine angemessene Dividende verzichtet haben, konnten viele japanische Unternehmen den Anteil der Eigenfinanzierung von Unternehmensinvestitionen beträchtlich erhöhen. M.a.W., viele Firmen wurden unabhängiger von externem Kredit. Daten zeigen eine seit 1980 stetig abnehmende Bedeutung des Bankkredits für japanische Firmen. Sie unterscheiden sich heute in dieser Hinsicht nicht mehr grundsätzlich von US-amerikanischen Firmen (Yafeh 2000: 79, Tabelle 1). Ein ähnlicher, wenn auch weniger spektakulärer Trend findet sich bei dem Überkreuzbesitz von Aktienanteilen (siehe Fn. 20). Zweitens hat die Börsenhausse in den 1980er Jahren Firmen den Zugang zum Finanzkapital durch Aktienemissionen erleichtert. Aktien haben daher gegenüber dem Bankkredit als Instrument der Investitionsfinanzierung beträchtlich an Bedeutung gewonnen. Drittens, angesichts der Tatsache, dass viele japanische Firmen mittlerweile an ausländischen Börsen notiert sind, sind amerikanische Rechnungslegungsstandards auch für sie immer bedeutsamer geworden. Insbesondere in Reaktion auf die Regel Nr. 87 der US Federal Accounting Standards beginnen daher viele japanische Firmen, ihre Defizite bei den Betriebspensionen offen zu legen (Miyake 1998: 2). Dies verstärkt den Druck, schnell diesen defizitären Bereich zu konsolidieren, beispielsweise auch durch den Wechsel von *defined benefit*-Programmen zu den aus Unternehmenssicht weniger riskanten *defined contributions*-Programmen. Viertens schließlich hat auch die zunehmende Zahl von feindlichen Übernahmen, Fusionen und Insolvenzen das hergebrachte Gleichgewicht problematischer werden lassen. Im Finanzjahr 1999 wurden von den 23 Pensionsfonds, die eingestellt wurden, sieben aufgrund von „freundlichen“ oder „feindlichen“ Firmenfusionen eingestellt (Japan Economic Newswire, 13. Mai 2000).

19 Anzahl insolventer Fonds: 1994: 1, 1995: 1, 1996: 7, 1997: 14, 1998: 18, 1999: 23. Quelle: Suto (2000: 22, Tabelle 7) und Japan Economic Newswire, 13. Mai 2000.

Diese Entwicklungen neben anderen haben dazu geführt, dass vor allem US-amerikanische und britische Investmentfirmen besonders erfolgreich bei der Ausweitung ihrer Marktanteile auf dem japanischen Pensionsmarkt waren. Von einem Marktanteil von praktisch Null im Jahr 1990, als die Deregulierung des japanischen Pensionsmarktes begann, hatten Fondsmanager, die nicht aus dem traditionellen Lebensversicherungs- oder Bankensektor kommen, ihren Marktanteil auf 14 Prozent zum Ende des Jahres 1998 ausgeweitet, und es waren vor allem ausländische Firmen, die aufgrund ihrer höheren Renditeversprechen einen immer größeren Teil des Kuchens beanspruchten konnten (Pensions & Investments 1998, Nov.: 16). Im Jahr 1998 hatten ausländische Firmen schon 30 Prozent des Investmentberatungsgeschäfts. Auch die gestiegene Zahl der Geschäftspartnerschaften zwischen ausländischen und japanischen Firmen zeigt diese Öffnung des Marktes und seine stärkere Renditeorientierung an (z.B. Dresdner Kleinwort Benson mit Meiji-Life Insurance, Putnam mit Nippon Life und Alliance Capital mit Sumito Trust). Ausländische Firmen bekamen auch durch die vielen Insolvenzen unter japanischen Versicherungsgesellschaften Gelegenheit zum Markteintritt.<sup>20</sup> Schließlich hat diese gewachsene Konkurrenz auch die japanischen Fondsmanager zu geänderten Investitionsstrategien gezwungen, etwa den verstärkten Erwerb von ausländischen Aktien, weil mit den heimischen Aktien selbst das relativ bescheidene offizielle Renditeziel von 5,5 Prozent nurmehr schwer zu erreichen ist. Dies zwingt „Japanese financial institutions to direct their investment to where it can achieve the highest returns, not simply to outdated *keiretsu*-partners“ (Katz 1999: 98).

Bis heute ist die Reform des japanischen Systems der Altersvorsorge nur jeweils in kleinen Schritten erfolgt, aber die Liberalisierung und Deregulierung des Marktes hat im Verlauf der 1990er Jahre deutlich an Geschwindigkeit gewonnen. Und die vielen kleine Schritte führen in der Summe zu einem recht beeindruckenden Wechsel des Regulierungsregimes. Um nur einige der Liberalisierungsschritte zu nennen: Im Finanzjahr 1995 wurde der japanische Pensionsmarkt für ausländische Investmentfirmen geöffnet, veranlasst durch das US-Japan Financial Services Agreement; im Finanzjahr 1996 wurde die sogenannte 5–3–3–2-Regel modifiziert, im Jahr 1998 wurde sie ganz abgeschafft. Im Jahr 1997 wurde die Budgetierung nach dem aktuellen Marktwert eingeführt sowie die getrennte Buchhaltung zwischen verschiedenen Fonds. Die Pensionfonds konnten nun auch eigenständig Verzinsungsziele setzen, abhängig vom Alter der Fonds und ihrer Risikostruktur. Seit 1996 können Unternehmen mit einem Fondsvolumen von mehr als 50 Millionen Yen ihre Betriebsfonds selbst verwalten, seit Juni 2000 wird dieses Recht auch kleineren Fonds gewährt. Die Regel, die diesen innerbetrieblich verwalteten Fonds die ausschließliche Investition in Staatsanleihen vorschrieb, wurde abgeschafft. Seit Oktober 1999 erlaubt die *Pension Fund Association* (PFA) Fondsmanagern „alternative Investmentformen“ wie Aktienoptionen, Wagniskapital oder Hedge-Funds. Die PFA hat auch Richtlinien erlassen, dass Banken und Lebensversicherer auf Aktionärsversammlungen von ihrem Stimmrecht Gebrauch machen „in consideration of the investment returns to pension funds“. Weitere Reformschritte be-

20 Die folgenden Firmenfusionen waren verdeckte Übernahmen faktisch insolventer japanischer Partner: AXA – Nippon Dantai; Aetna – Heiwa; GE Edison – Toho; Manulife – Dai-hyaku; Artemis – Aoba Life; AIG – Nissan Mutual Chiyoda; Prudential – Kyoei; Winterthur – Nicos Life etc. (siehe Probert 2001: 5, Fn. 5).

treffen auch die Tax Qualified Pensions mit einem Vermögen von etwa 180 Milliarden US-Dollar im Jahr 1998. Die Kapitalien der Postsparkassen und der Pensionsfonds werden nicht mehr vom Trust Fund Büro des Finanzministeriums verwaltet. Seit dem Finanzjahr 2000 müssen japanische Betriebe ihre Pensionsverbindlichkeiten ausweisen gemäß den Rechnungslegungsrichtlinien der US-amerikanischen Generally Accepted Accounting Principles (GAAP). Nicht gedeckte Pensionsverbindlichkeiten müssen von 2000 ab innerhalb von 15 Jahren gedeckt oder abgebaut werden. Das japanische Parlament hat im Jahr 2000 auch den Weg frei gemacht für die Etablierung steuerprivilegierter Pensionsprogramme, wie den amerikanischen 401(k) Pensionen, obwohl die Steueranreize zur Unterstützung des Aufbaus dieser defined-contributions-Pensionsprogramme nicht so großzügig ausfallen wie in den USA.

Diese unvollständige Liste von Reformen im Bereich der japanischen Altersvorsorge zeigt, dass der generelle Trend auch in Japan eindeutig in die Richtung des anglo-amerikanischen Modells der *corporate governance* mit seiner Dominanz der Shareholder-Interessen geht. Dies hat bereits zu Rufen nach einem japanischen Äquivalent zum US-amerikanischen US Employee Retirement Income Security Act (ERISA) geführt, da die alten Sicherheiten, die auf der zwischenbetrieblichen Koordination und auf stabilem Aktienüberkreuzbesitz basierten, sich offensichtlich schnell verflüchtigt haben. Während die skizzierten Reformen den japanischen Rentensektor mit Sicherheit viel effizienter machen und den Pensionsfonds höhere Erträge bescheren werden, werden sie zugleich auch dafür sorgen, dass die Lebensversicherer und Trustbanken nicht mehr als geduldige Kreditgeber für den japanischen Unternehmenssektor fungieren können – mit erheblichen Konsequenzen für das japanische Modell eines „stakeholder“-Kapitalismus.

#### IV. Schluss

In diesem Aufsatz habe ich argumentiert, dass die Systeme sozialer Sicherung in der Nachkriegsära einen sehr wichtigen, aber oft übersehenen Beitrag zum Entstehen und zur Stabilität der deutschen und japanischen politischen Ökonomie geleistet haben. Sie hatten zentrale Bedeutung für die langfristigen Koordinationsbeziehungen zwischen Kapital und Arbeit, die für den atemberaubenden wirtschaftlichen Erfolg beider Systeme in den ersten vier Nachkriegsdekaden verantwortlichen waren (Eichengreen 1994). Vor allem die Altersvorsorgesysteme beider Länder haben, trotz aller Unterschiede in ihrem Aufbau und ihrer Funktionsweise, Firmen mit geduldigem Kapital versorgt und es ihnen ermöglicht, sich glaubwürdig auf die betriebliche Re-Investition des Unternehmensgewinns im Austausch für die Lohnzurückhaltung der Arbeiterschaft zu verpflichten. Dieses funktionierende „Kooperationsspiel“ zwischen Management und Beschäftigten hat die japanische wie die deutsche Wirtschaft in den 1950er und 1960er Jahren auf einen beeindruckenden Wachstumspfad mit enormen Produktivitätsfortschritten gesetzt. Auf unterschiedliche Art haben über diese kooperative Unterstützungsfunktion hinaus sowohl das deutsche als auch das japanische Rentensystem es Managern und Arbeitern erlaubt, vielfältige Kooperationsbeziehungen aufrechtzuerhalten: die Altersvorsorgesysteme unterstützen langfristige Beschäftigungsverhältnisse

durch senioritätsbezogene Definitionen von Leistungsansprüchen bei den Betriebsrenten (Oshio und Yashiro 1997), im – seltenen – Fall von Entlassungen garantierten sie weitgehenden Statuserhalt (etwa durch großzügige Frühverrentungsregeln), sie halfen Gewerkschaften über ihr Kollektivhandlungsproblem bei Lohnmoderierung hinweg, indem sie Verteilungsgerechtigkeit zwischen aufeinander folgenden Beschäftigtenkohorten herstellten, und sie machten für Arbeiter Investitionen in betriebsspezifische oder sektorspezifische Qualifikationen lohnend (vgl. Estevez-Abe et al. 1999), was von zentraler Bedeutung für diese beiden auf Qualitätsproduktion setzenden Wirtschaftsmodelle war.

Während beide Altersvorsorgesysteme somit ähnliche Effekte zeitigten, so war doch ihre Funktionslogik sehr unterschiedlich. Pointiert könnte man das deutsche System charakterisieren als eines, in dem das Kapital der betrieblichen Alterssicherung in der Firma verblieb, während die Hauptsicherung gegen das Altersrisiko außerhalb der Firma durch die öffentliche Rentenversicherung gewährleistet wurde. In Japan wurde das Altersrisiko hauptsächlich durch den Betrieb selbst versichert, während das geduldige Kapital, das so kritisch für die Aufrechterhaltung langfristiger betrieblicher Koordinationsbeziehungen war, von außerhalb kam. Dies korrespondiert mit einer Industriestruktur, in der Firmen entweder Beschäftigungsbedingungen und Löhne sektorweit (Deutschland) oder zwischen den größten industriellen Gruppen koordinieren (Japan). Während im deutschen Fall Arbeiter mobil zwischen Firmen, aber nicht zwischen Sektoren sind, sind in Japan Arbeiter innerhalb, aber nicht zwischen den industriellen Gruppen mobil. Ein deutscher Facharbeiter verbindet im Regelfall sowohl betriebsspezifische als auch industrie-spezifische Qualifikationen und ist dadurch weniger abhängig vom einzelnen Unternehmer als sein japanischer Kollege, dessen Qualifikationen normalerweise weitaus betriebsspezifischer sind. Deshalb sind im Kontext des japanischen Modells Sicherungen gegen „post-contractual opportunism“ im impliziten Vertrag zwischen Management und Arbeiterschaft von Bedeutung, nämlich die Versicherung, dass eine Firma nicht ihre strategisch günstige Stellung gegenüber dem Arbeiter ausnutzt, wenn dieser das letzte Drittel seiner Betriebskarriere erreicht hat. Das „*Out-contracting*“ der Betriebsrenten mit staatlich vorgegebenen und einheitlichen „*defined benefit*“-Ansprüchen stellte eine glaubwürdige Verpflichtung dar. Zugleich erlaubte das solcherart „produzierte“ geduldige Kapital den japanischen Unternehmen, das Versprechen der lebenslangen Beschäftigung gegenüber der Kernbelegschaft auch wirklich einzulösen. Im deutschen Modell ging es eher darum zu verhindern, dass Unternehmen untereinander Facharbeiter abwarben und dadurch als Trittbrettfahrer von den Ausbildungsinvestitionen anderer Unternehmen profitieren würden. Sektorweit weitgehend angeglichenere Löhne und betriebliche Zusatzversorgungssysteme bildeten hier die Lösung für diese Anreizprobleme. Und sowohl die Betriebsrentezusagen aus einbehaltenem Unternehmensgewinn als auch die Lohnindexierung der gesetzlichen Rentenansprüche gewährleisteten, dass Arbeiter an dem zukünftigen Produktivitätsertrag gegenwärtiger Investitionen (zu Lasten gegenwärtiger Lohnsteigerungen) teilhaben würden.

Gerade wegen der engen Verknüpfung der Systeme der „kapitalistischen Produktion“ und der „sozialen Protektion“ hat die heutige Krise beider Modelle koordinierter Marktwirtschaften erhebliche Ausstrahlungseffekte auf die Stabilität der jeweiligen Systeme sozialer Sicherung. Die wirtschaftliche Performanzkrise tritt im Rahmen des deut-

schen und japanischen Wohlfahrtsstaates in Form einer gravierenden Finanzkrise auf. Wie ich in diesem Beitrag zu argumentieren gesucht habe, haben die politischen Antworten auf die sozialstaatliche Finanzkrise wiederum erhebliche Rückwirkungen auf die traditionell a-liberalen Formen der Unternehmensfinanzierung, genau weil Sozialstaat und Kapitalmarkt so eng verknüpft waren in diesen beiden koordinierten Ökonomien. Dabei weist die verfügbare empirische Evidenz darauf hin, dass die Sozialstaats- und insbesondere die Rentenreformen der jüngsten Vergangenheit diesen Prozess der Erosion traditioneller Formen nicht-liberaler Unternehmensfinanzierung nicht aufhalten, sondern eher verstärken, zum Teil ganz absichtlich verstärken. Beide hier näher betrachteten Länder haben, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß, begonnen, Schritte in Richtung eines „pension fund capitalism“ (Clark 2000) anglo-amerikanischer Spielart zu unternehmen. Damit soll nicht behauptet werden, dass wir notwendigerweise eine weitgehende Konvergenz zwischen liberalen und nicht-liberalen, zwischen unkoordinierten und koordinierten Marktwirtschaften erwarten können. Die jüngste deutsche Rentenreform hat die Gründung neuer betrieblicher Pensionsfonds zum Beispiel an die Zustimmung der Gewerkschaften geknüpft. Damit ist die Privatisierung der gesetzlichen Rentenversicherung zum Gegenstand kollektiver Verhandlungen zwischen Gewerkschaften und Arbeitgeberverbänden gemacht worden, und die deutschen Gewerkschaften sind durch diese neue Funktionszuweisung bedeutend organisatorisch stabilisiert worden. In Japan führt die Auflösung der alten Zwischenfirmloyalitäten und der Wandel von Versicherungsunternehmen und Investmenthäusern in profit-orientierte institutionelle Investoren vielleicht eher zu einer „fusion between a market-based system and a relationship-oriented system“ (Suto 2000: 33) als zu einer schlichten Kopie des amerikanischen Modells, vor allem auch, weil die Pensionsfonds selbst weiterhin nicht unmittelbar ihre Stimmrechte ausüben können. Trotzdem gilt, dass die traditionellen Praktiken der finanziellen Unterfütterung langfristiger wirtschaftlicher Koordinationsbeziehungen auch und gerade mit den Mitteln betrieblicher und öffentlicher Altersvorsorgeprogramme ein vergangenes und vermutlich nicht wieder re-etablierbares Element der koordinierten Marktwirtschaften Deutschlands und Japans geworden ist.

### Literatur

- Abelshauser, Werner*, 2004: Deutsche Wirtschaftsgeschichte. München: Beck.
- Adamsen, Heiner R.*, 1981: Investitionshilfe für die Ruhr. Wiederaufbau, Verbände und Soziale Marktwirtschaft 1948–1952. Wuppertal: Peter Hammer.
- Alber, Jens*, 1989: Der Sozialstaat in der Bundesrepublik, 1950–1983. Frankfurt a.M./New York: Campus.
- Aoki, Masahiko, und Hugh Patrick* (Hg.), 1994: The Japanese Main Bank System. Its Relevance for Developing and Transforming Economies. Oxford: Oxford University Press.
- Baum, Harald, und Ulrike Schaede*, 1994: Institutional Investors and Corporate Governance in the Japanese Perspective. S. 610–664 in: *Theodor Baums, Richard M. Buxbaum und Klaus J. Hopt* (Hg.), Institutional Investors and Corporate Governance. Berlin: de Gruyter.
- Baums, Theodor*, 1994: The German Hausbank System. S. 409–449 in: *Masahiko Aoki und Hugh Patrick* (Hg.), The Japanese Main Bank System. Its Relevance for Developing and Transforming Economies. Oxford: Oxford University Press.
- Bundesverband Deutscher Arbeitgeberverbände*, 1956a: Probleme der Sozialreform. Entwurf. Köln: mimeo.

- Bundesverband Deutscher Arbeitgeberverbände*, 1956b: Stellungnahme und Vorschläge der Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände zur Rentengestaltung. Köln: mimeo.
- Boelke, Willi A.*, 1985: Die Kosten von Hitlers Krieg, Kriegsfinanzierung und finanzielles Kriegserbe 1933–1948. Paderborn: Schöningh.
- Braun, Hans*, 1978: Das Streben nach Sicherheit in den fünfziger Jahren. *Archiv für Sozialgeschichte* 18: 279–306.
- Brown, C., Y. Nakata, Martin Reich und Lloyd Ulman*, 1997: *Work and Pay in the United States and Japan*. New York: Oxford University Press.
- Bundesbank*, 2001: Die betriebliche Altersvorsorge in Deutschland. *Monatsberichte der Deutschen Bundesbank* 3: 45–61.
- Clark, Gordon L.*, 2000: *Pension Fund Capitalism*. Oxford: Oxford University Press.
- Clark, Gordon L., Daniel Mansfield und Adam Tickell*, 2000a: Accounting Standards and German supplementary Pensions: The Emerging Framework Underpinning Global Finance. School of Geography and the Environment. Oxford University, Working Paper wpg00-05.
- Clark, Gordon L., Daniel Mansfield und Adam Tickell*, 2000b: The German Social Market in the World of Global Finance: Pension Investment Management and the Limits of Consensual Decision Making. School of Geography and the Environment. Oxford University, Working Paper wpg00-06.
- Collick, Martin*, 1988: Social Policy: Pressures and Responses. S. 205–236 in: *J. A. A. Stockwin et al.* (Hg.), *Dynamic and Immobilist Politics in Japan*. Honolulu: University of Hawaii Press.
- Cooper, R.W.*, 1999: *Coordination Games. Complementarities and Macroeconomics*. New York: Cambridge University Press.
- Davis, E. Philip*, 1995: Pension Funds. Retirement-income Security, and Capital Markets. An International Perspective. Oxford: Clarendon.
- Davis, E. Philip*, 1998: Pensions in the Corporate Sector. S. 93–116 in: *Horst Siebert* (Hg.), *Redesigning Social Security*. Tübingen: Mohr.
- DB-Research*, 1999: Pension Funds for Europe. Frankfurt a.M.: Deutsche Bank Research.
- Disney, Richard*, 2000: Crises in Public Pension Programmes in OECD: What are the Reform Options? *The Economic Journal*, Vol. 110: 1–23.
- Ebbinghaus, Bernhard, und Philip Manow* (Hg.): 2001: *Comparing Welfare Capitalism. Social Policy and Political Economy in Europe, the USA and Japan*. London: Routledge.
- Eichengreen, Barry*, 1994: Institutions and Economic Growth: Europe after World War II. S. 38–72 in: *Nicolas Crafts und G. Toniolo* (Hg.), *Economic Growth in Europe since 1945*. New York: Cambridge University Press.
- Esping-Andersen, Gøsta*, 1990: *The Three Worlds of Welfare Capitalism*. Cambridge: Polity Press.
- Esping-Andersen, Gøsta*, 1997: Hybrid or Unique? The Japanese Welfare State between Europe and America. *Journal of European Social Policy* 7: 179–189.
- Esping-Andersen, Gøsta*, 1999: *Social Foundations of Post-Industrial Economies*. New York: Oxford University Press.
- Estevez-Abe, Margarita*, 1996: The Welfare-growth Nexus in the Japanese Political Economy. Paper for the 22<sup>nd</sup> Annual APSA Convention, San Francisco.
- Estevez-Abe, Margarita*, 1997: Challenges to the Japanese Model of Capitalism and its Welfare State: Becoming more like the US? Paper prepared for the annual APSA meeting Boston, September 3–6.
- Estevez-Abe, Margarita*, 2001: Welfare Finance Nexus: A Forgotten Link? S. 190–216 in: *B. Ebbinghaus und Philip Manow* (Hg.), *Comparing Welfare Capitalism: Social Policy and Political Economy in Europe, the USA and Japan*. London: Routledge.
- Estevez-Abe, Margarita, Torben Iversen und David W. Soskice*, 1999: Social Protection and the Formation of Skills: a Reinterpretation of the Welfare State, paper for the 95<sup>th</sup> American Political Science Association Meeting, Atlanta.
- Etienne, Jean François*, 1999a: *Réforme et Avenir des Retraites: Les Enseignements de l'Exemple Japonais*. Paris: Association d'Économie Financière.
- Etienne, Jean François*, 1999b: Corporate Pension Schemes, Corporate Pension Governance, and State (De-)Regulation in Japan. S. 145–160 in: *Daniel Dirks et al.* (Hg.), *Japanese Management in the Low-Growth Era*. Berlin: Springer.

- EU-Greenbook*, 1997: Zusätzliche Altersversorgung im Binnenmarkt. [KOM (97)0283-C4-0392/97]. Brussels, June 1997.
- EU [European Commission]*, 1999: Mitteilung der Kommission zu einem Binnenmarkt für die zusätzliche Altersvorsorge. [KOM (99)134 endg./99]. Brussels May 1999.
- Franks, Julian*, und *Colin Mayer*, 1997: Corporate Ownership and Control in the U.K., Germany, and France. *Journal of Applied Corporate Finance* 9, 4: 30–45.
- Garrett, Geoffrey*, 2000: The Causes of Globalization. *Comparative Political Studies*, Vol. 33, 6/7: 941–991.
- Giersch, Herbert, Karl-Heinz Paqué* und *Holger Schmieding*, 1994: The Fading Miracle. Four Decades of Market Economy in Germany. Cambridge: Cambridge University Press.
- Goodman, Roger, Gordon White* und *Huck-ju Kwon* (Hg.), 1998: The East-Asian Welfare Model. Welfare Orientalism and the State. London: Routledge.
- Hall, Peter*, und *David Soskice* (Hg.), 2001: Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage. Oxford: Oxford University Press.
- Hamada, K.*, und *M. Kasuya*, 1993: The Reconstruction and Stabilization of the Postwar Japanese Economy: Possible Lessons for Eastern Europe? S. 155–187 in: *Rüdiger Dornbusch, Werner Nölling* und *Richard Layard* (Hg.), *Postwar Economic Reconstruction and Lessons for the East Today*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Hauck, Michael*, 1994: The Equity Market in Germany and its Dependency on the System of Old-Age Provisions. S. 555–564 in: *Theodor Baums, Richard M. Buxbaum* und *Klaus J. Hopt* (Hg.), *Institutional Investors and Corporate Governance*. Berlin: de Gruyter.
- Heppt, Ehrenfried*, 1995: Betriebliche Altersvorsorge im frühen Bundesgebiet. *Wirtschaft und Statistik* 2: 155–165.
- Hockerts, Hans Günter*, 1980: Sozialpolitische Entscheidungen im Nachkriegsdeutschland. Alliierte und deutsche Sozialversicherungspolitik 1945 bis 1957. Stuttgart: Klett-Cotta.
- Hopt, Klaus J., Hideki Kanda, Mark J. Roe, Eddy Wymeersch* und *Stefan Prigge* (Hg.), 1998: Comparative Corporate Governance. Oxford: Oxford University Press.
- Huber, Evelyne*, und *John D. Stephens*, 2001: Welfare State and Production Regimes in the Era of Retrenchment. S. 107–145 in: *Paul Pierson* (Hg.), *The new Politics of the Welfare State*. New York: Oxford University Press.
- Iversen, Torben*, 2000: Decentralization, Monetarism, and the Social Democratic Welfare State. S. 205–231 in: *Torben Iversen, Jonas Pontusson* und *David Soskice* (Hg.), *Unions, Employers, Central Banks. Macroeconomic Coordination and Institutional Change in Social Market Economies*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Jacobs, Didier*, 1998: Social Welfare Systems in East Asia: A Comparative Analysis Including Private Welfare. CASE paper CASE/10, Center for Analysis of Social Exclusion, London School of Economics.
- Kanda, Hideki*, 1998: Comparative Corporate Governance. Country Report: Japan. S. 921–942 in: *Klaus J. Hopt* et al., *Comparative Corporate Governance. The State of the Art and emerging Research*. New York: Oxford University Press.
- Kaplan, Steven N.*, 1997: Corporate Governance and Corporate Performance: A Comparison of Germany, Japan, and the U.S. *Journal of Applied Economics* 9, 4: 86–93.
- Katz, Richard*, 1999: Economic Anorexia: Japan's Real Demand Problem. *Challenge* 42: 77–101.
- Kempkes, Helmut*, 1964: Die betriebliche Altersversorgung in Deutschland und in der Schweiz und ihre Bedeutung für die Finanzierung von Unternehmen. Düsseldorf: Stehle.
- Kersten, Walter*, 1959: Die Betriebliche Altersvorsorge in Deutschland. Diss. Bonn.
- Komiya, Ryutarō*, 1994: The Life Insurance Company as a Business Enterprise. S. 365–386 in: *Kenichi Imai* und *Ryutarō Komiya* (Hg.), *Business Enterprise in Japan: Views of Leading Japanese Economists*. Cambridge: MIT Press.
- Koshiro, Kazutoshi*, 1983: Development of Collective Bargaining in Postwar Japan. S. 205–258 in: *Taishiro Shirai* (Hg.), *Contemporary Industrial Relations in Japan*. Madison, Wisc.: University of Wisconsin Press.
- Lancaster, Kelvin*, 1973: The Dynamic Inefficiency of Capitalism. *Journal of Political Economy* 81, 4 (July/August): 1092–1109.

- Maddison, Agnus*, 1991: *Dynamic Forces in Capitalist Development. A Long-run Comparative View*. Oxford: Oxford University Press.
- Manow, Philip*, 1997: *Social Insurance and the German Political Economy*. MPIfG discussion paper 2/97, Max-Planck Institute for the Study of Societies, Köln.
- Manow, Philip*, 2000: *Wage Bargaining and the Welfare State: Germany and Japan Compared*. MPIfG working paper 00/07. Max-Planck Institute for the Study of Societies, Cologne. Erschienen als ‚Business coordination, wage bargaining and the welfare state: Germany and Japan in Comparative Historical Perspective‘. S. 27–51 in: *Bernhard Ebbinghaus und Philip Manow* (Hg.), *Comparing Welfare Capitalism*. London: Routledge.
- Manow, Philip*, 2001: *Welfare State Building and Coordinated Capitalism: Germany and Japan Compared*. S. 94–120 in: *Wolfgang Streeck und Kozo Yamamura* (Hg.), *The Origins of Non-liberal Capitalism*. Ithaca, N.J.: Cornell University Press.
- Mares, Isabela*, 1997a: *Business (non) Coordination and Social Policy Development: the Case of Early Retirement*. Paper for the conference „Varieties of Capitalism“, June 6–8, 1997, Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung, Berlin.
- Mares, Isabela*, 1997b: *Is Unemployment Insurable? Employers and the Introduction of Unemployment Insurance*. *Journal of Public Policy* 17, 3: 299–327.
- Mares, Isabela*, 1998: *Negotiated Risks: Employers’ Role in Social Policy Development*. Ph.D. Thesis, Harvard University.
- Mares, Isabela*, 2000: *Strategic Bargaining and Social Policy Development: Unemployment Insurance in France and Germany*. S. 52–57 in: *Bernhard Ebbinghaus und Philip Manow* (Hg.), *Comparing Welfare Capitalism*. London: Routledge.
- McKenzie, Colin*, 1992: *Stable Shareholdings and the Role of Japanese Life Insurance Companies*. S. 83–98 in: *Paul Sheard* (Hg.), *International Adjustment and the Japanese Firm*. St. Leonards: Allen & Unwin.
- Meidner, Rudolf*, 1974: *Co-ordination and Solidarity. An Approach to Wages Policy*. Stockholm: Prisma.
- Milgrom, Paul, und John Roberts*, 1990: *Rationalizability, Learning and Equilibrium in Games with Strategic Complementarities*. *Econometrica* 58: 1255–1278.
- Milgrom, Paul, und John Roberts*, 1994: *Complementarities and Systems: Understanding Japanese Economic Organization*. *Estudios Economicos* 9: 3–42.
- Moene, Karl Oene, und Wallerstein, Michael*, 1995: *How Social Democracy Worked: Labor-market Institutions*. *Politics & Society* 23: 185–211.
- Miyake, Mariko*, 1998: *The Introduction of New Accounting Standards and their Impact on Corporate Pension Funds*. Sakura Institute of Research, November 1998 (<http://www.sakura.co.jp/>).
- Murdo, Pat*, 1993: *Japan’s Social Security Reforms Target Equity, Solvency Issues*. Japan Economic Institute Report 32. JEI, Washington, D.C.
- Oshio, Takashi, und Naohiro Yashiro*, 1997: *Social Security and Retirement in Japan*, NBER Working Paper No. W 6156. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- Paqué, Karl-Heinz*, 1995: *How Cooperative was the Spirit? A Note on the ‚Eichengreen-view‘ of Europe after World War II*. Kiel Working Paper No. 701. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Prigge, Stefan*, 1998: *A Survey of German Corporate Governance*. S. 943–1044 in: *Klaus J. Hopt et al.*, *Comparative Corporate Governance. The State of the Art and Emerging Research*. New York: Oxford University Press.
- Probert, Jocelyn*, 2001: *The Life Insurance Industry*. Chapter 2 of her unpublished Ph.D. Thesis „Managing the Process of Change: The Case of Japan“. Cambridge, U.K., INSEAD, France.
- Rabe, Thomas*, 1997: *Liberalisierung und Deregulierung im Europäischen Binnenmarkt für Versicherungen*. Berlin: Duncker & Humblot.
- Rein, Martin, und Lee Rainwater*, 1986: *The Public/Private Mix. Public/Private Interplay in Social Protection. A Comparative Study*. New York/London: M.E. Sharpe: 3–24.
- Rosenberg, Peter*, 1992: *Wie leistungsfähig ist die „zweite Säule“? In: Wolfgang Förster und Norbert Rößler* (Hg.), *Betriebliche Altersversorgung in der Diskussion zwischen Praxis und Wissenschaft*. Köln: Otto Schmidt.

- Sass, Steven A., 1997: *The Promise of Private Pensions: The first Hundred Years*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Sheard, Paul, 1994: Interlocking Shareholdings and Corporate Governance. S. 310–349 in: *Masahiko Aoki und Ronald Dore* (Hg.), *The Japanese Firm. The Sources of Competitive Strength*. New York: Oxford University Press.
- Shinkawa, T., und Pempel, T.J., 1996: Occupational Welfare and the Japanese Experience. S. 280–326 in: *Michael Shalev* (Hg.), *The Privatization of Social Policy? Occupational Welfare and the Welfare State in America, Scandinavia and Japan*. London: Macmillan.
- Shishido, Zenichi, 1994: Institutional Investors and Corporate Governance in Japan. Institutional Investors and Corporate Governance. S. 664–687 in: *Theodor Baums, Richard M. Buxbaum und Klaus J. Hopt* (Hg.), *Institutional Investors and Corporate Governance*. Berlin/New York: de Gruyter.
- Shonfield, Andrew, 1965: *Modern Capitalism*. Oxford: Oxford University Press.
- Simmmons, Beth A., 1998: The Internationalization of Capital. S. 36–69 in: *Herbert Kitschelt, Peter Lange, Gary Marcks und John D. Stephens* (Hg.), *Continuity and Change in Contemporary Capitalism*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Soskice, D., B. Hancké, G. Trumbull und A. Wren, 1998: Wage Bargaining, Labour Markets and Macroeconomic Performance in Germany and the Netherlands. S. 39–51 in *L. Delson und E. de Jong* (Hg.), *The German and Dutch Economies: Who Follows Whom?* Berlin: Physica.
- Suto, Megumi, 2000: New Developments in the Japanese Corporate Governance in the 1990s – The Role of Corporate Pension Funds. Hamburg Institute of International Economics, HWWA Discussion Paper 100, Hamburg.
- Swenson, Peter, 1999: Varieties of Capitalist Interests and Illusions of Labor Power: Employers in the Making of the Swedish and American Welfare States. Paper for the „Conference on Distribution and Democracy“, Yale University, Department of Political Science, November 12–14, 1999.
- Swenson, Peter, 2002: Capitalists against Markets. The Making of Labour Markets and Welfare Dates in the United States and Sweden. Oxford: Oxford University Press.
- Takanashi, Akira et al., 1996: *Shunto Wage Offensive*, Tokyo: The Japan Institute of Labor.
- Tanzi, Vito, und Ludger Schuknecht, 2000: Public Spending in the 20<sup>th</sup> Century. A Global Perspective. Cambridge: Cambridge University Press.
- Tegmeier, Werner, 1992: Zum Einfluss gesellschaftlicher und rechtlicher Rahmenbedingungen auf die betriebliche Altersversorgung. S. 89–100 in: *Wolfgang Förster und Norbert Rößler* (Hg.), *Betriebliche Altersversorgung in der Diskussion zwischen Praxis und Wissenschaft*. Köln: Otto Schmidt.
- Thelen, Kathleen, 1991: *Unions of Parts: Labor Politics in Postwar Germany*. Ithaca: Cornell University Press.
- Turner, John A., und Noriyasu Watanabe, 1995: Private Pension Policies in Industrialized Countries: A Comparative Analysis. Kalamazoo, Mich.: W. E. Upjohn Institute for Employment Research.
- VDR I *Infratest* 1999: *Die Altersvorsorge in Deutschland 1996*. Frankfurt a.M.: VDR.
- Wartenberg, Ludolf-Georg von, 1992: Zur Bedeutung der betrieblichen Altersversorgung für die Finanzierung deutscher Unternehmen. S. 141–159 in: *Wolfgang Förster und Norbert Rößler* (Hg.), *Betriebliche Altersversorgung in der Diskussion zwischen Praxis und Wissenschaft*. Köln: Otto Schmidt.
- Watabane, Noriyasu, 1998: Occupational Pension Systems in Japan. *Japan Labour Bulletin* 38, 8: 5–14.
- Wenger, Ekkehard, und Christoph Kaserer, 1998: German Banks and Corporate Governance – A Critical View. S. 499–536 in: *Klaus J. Hopt, J., Hideki Kanda, Mark J. Roe, Eddy Wymeersch und Stefan Prigge* (Hg.), *Comparative Corporate Governance*. Oxford: Oxford University Press.
- Yafeh, Yishay, 2000: Corporate Governance in Japan: Past Performance and Future Prospects. *Oxford Review of Economic Policy* 16, 2: 74–84.
- Ziegler, J. Nicholas, 2000: Corporate Governance and the Politics of Property Rights in Germany. *Politics & Society* 28, 2: 195–221.
- Zysman, John, 1983: *Governments, Markets and Growth. Financial Systems and the Politics of Industrial Change*. Oxford: Martin Robertson.