

DAS DEUTSCHE SYSTEM DER CORPORATE GOVERNANCE ZWISCHEN PERSISTENZ UND KONVERGENZ

Replik auf den Beitrag von Thomas Heinze in Heft 4/2001 der KZfSS

Martin Höpner und Gregory Jackson

Zusammenfassung: Im Kontext der feindlichen Übernahme von Mannesmann durch Vodafone diskutieren wir die Entwicklung des deutschen Corporate-Governance-Systems. Wir kritisieren die von Thomas Heinze in Jg. 53, Heft 4/2001, S. 641–674 der KZfSS vertretene Persistenzhypothese und zeigen nachhaltigen Wandel des deutschen Systems der Unternehmenskontrolle auf, den wir als Prozess der hybriden Konvergenz beschreiben. Im Zielkonflikt zwischen Unternehmens- und Profitabilitätswachstum haben sich die Präferenzen deutscher Unternehmensleitungen zu Gunsten der Renditesteigerung verschoben. Das zeigt sich in der Vorgabe von Renditezielen, der Abstellung von Quersubventionierung und der Konzentration auf Kerngeschäfte. Die inkrementellen Veränderungen der 1990er Jahre können als Prozesse der Ausbreitung von Märkten und deren Internalisierung durch die Unternehmen beschrieben werden. Durch institutionelle Schichtung und Konversion nähert sich das deutsche Corporate-Governance-System dem amerikanischen Marktmodell an.

Thomas Heinze (2001) hat in der letzten Ausgabe der KZfSS eine Dokumentation von Bestands- und Veränderungstendenzen des deutschen Systems der Corporate Governance, ausgehend von der feindlichen Übernahme der Mannesmann AG durch Vodafone-Airtouch, vorgelegt. Da auch wir uns im Rahmen einer Fallstudie mit den Implikationen dieses Falls beschäftigt haben – nachzulesen in einem Discussion Paper des Max-Planck-Instituts für Gesellschaftsforschung und Ausgabe 4/2001 des *Leviathan* (Höpner und Jackson 2001a und b) –, hat uns die Redaktion der KZfSS freundlicherweise die Möglichkeit eingeräumt, im Rahmen einer Replik zur Argumentation Heinzes Stellung zu nehmen. Wir meinen, dass Heinze das Ausmaß an Wandel unterschätzt.

I. Persistenz oder Systemwechsel?

Ist das „deutsche Modell“ der Corporate Governance in wesentlichen Zügen intakt geblieben, oder hat ein Systemwechsel hin zu einem marktgesteuerten System stattgefunden, in dem die Kapitalmarktteilnehmer die entscheidende Rolle bei der Kontrolle über Großunternehmen spielen? Nicht überraschend wird der Beobachter den Wandel, der in Deutschland im Lauf der 1990er Jahre stattgefunden hat, irgendwo zwischen diesen beiden Extremen einordnen müssen. Heinze dokumentiert in seinem Beitrag nachhaltige Veränderungstendenzen: Die politischen Reformen zur Stärkung der deut-

schen Aktienmärkte, die Institutionalisierung des Aktienbesitzes, die Auflösung des Personalverflechtungs-Netzwerks zwischen deutschen Großunternehmen – sowie, allem voran, die Tatsache, dass die feindliche Übernahme von Mannesmann vor dem Hintergrund eines Systems der Corporate Governance geschah, dessen zentrale Eigenschaft immer wieder gerade in der Abwesenheit feindlicher Übernahmen gesehen wurde (de Jong 1997).

Gleichwohl erweist sich dieser Wandel als dahingehend begrenzt, dass andere Elemente des Unternehmenskontrollsystems erhalten geblieben sind, so zum Beispiel das Depotstimmrecht der Banken, das duale Board-System aus Vorstand und Aufsichtsrat und natürlich die Arbeitnehmermitbestimmung. Zudem gilt zu bedenken, dass die Veränderungen ein ausgewähltes Segment internationalisierter Großunternehmen betreffen (Hassel et al. 2000), während kleine und mittlere Unternehmen von vielen der Entwicklungen der 1990er Jahre weitgehend unberührt bleiben. In Abwägung von Konvergenz- und Persistenzhypothese entscheidet sich Heinze schließlich für die Betonung der Beharrungskräfte. Denn das „deutsche Unternehmenskontroll-System ist somit weder zusammengebrochen, noch durch das angelsächsische ersetzt worden“ (Heinze 2001: 668).

Weniger die von Heinze gegebene Antwort, als vielmehr die selbst gestellte Frage erscheint uns kritikwürdig: Persistenz oder Konvergenz? In der Debatte über „Varietäten des Kapitalismus“ herrscht der Dualismus zwischen rheinischen und angelsächsischen, koordinierten und liberalen Produktionsregimen vor (Albert 1992; Hall und Soskice 2001). So fruchtbar dieser Dualismus als Forschungsheuristik ist, so simplifizierend wäre es, die enormen Veränderungen der 1990er Jahre allein mit der Frage zu konfrontieren, ob Deutschland zu einem angloamerikanischen Unternehmenskontroll-System übergewechselt ist oder nicht. Bis auf Details, für die sich Spezialisten interessieren (siehe die Fußnoten dieses Textes), beschreibt Heinze die Konvergenztendenzen zutreffend. Warum dann doch sein Plädoyer für die Betonung der Beharrungskräfte? Weil die Wandelhypothese mit einer extrem unrealistischen Alternativhypothese konfrontiert wurde. Wer würde denn von einem System, das mindestens 40 Jahre – in weiten Zügen (vor allem hinsichtlich der Eigentümerstrukturen) wesentlich länger – stabil war, erwarten, dass es binnen eines Jahrzehnts kollabiert und durch sein marktliberales Gegenmodell ersetzt wird?

Nur in seltenen Fällen geht sozialer Wandel so eruptiv vonstatten, dass Institutionen kollabieren und komplett neue an deren Stelle treten. Die Einsichten des historischen Institutionalismus legen ein realistischeres Bild institutionellen Wandels nahe (Thelen und Steinmo 1992; Thelen 2001; Deeg 2001). Durch inkrementale Prozesse können sich Institutionen so weit verändern, dass sie ihre Richtung wechseln. Das geschieht beispielsweise durch *institutionelle Schichtung* (institutional layering), wobei es zur Neuaushandlung oder Übernahme neuer institutioneller Elemente kommt, während andere Elemente intakt bleiben. Zahlreiche aktionärsorientierte Elemente werden zum deutschen Regelwerk hinzuaddiert: Eigentumsverhältnisse bleiben bei deutschen Unternehmen weitgehend stabil, aber nun gilt nach amerikanischen Vorbild das amerikanische „one share = one vote“,¹ Unternehmen behalten ihre Rechtsform, bilanzieren

1 Heinze (2001: 658) erwähnt mit Recht, dass Deutschland bei seinen Finanzmarktformen im europäischen Vergleich eher Nachzügler als Vorreiter war. Das gilt allerdings nicht für die in

aber nach internationalen Regeln,² die Frankfurter Börse bleibt der Ort, an dem die Aktien deutscher Unternehmen gehandelt werden, gleichzeitig unterwerfen sich deutsche Großunternehmen der Börsenaufsicht durch die amerikanische Securities and Exchange Commission (SEC).

Eine andere Form von gebundenem, im Ergebnis aber doch pfadabweichendem Wandel ist die *Konvertierung von Institutionen* (institutional conversion): Institutionen können von Personengruppen und für Ziele genutzt werden, für die sie ursprünglich nicht gemacht wurden. Wurde Mitbestimmung einst als Institution zur Transformierung der deutschen Ökonomie in eine „Wirtschaftsdemokratie“ gesehen, wird sie nun, in einer veränderten Umwelt, wesentlich als Instrument zur Verteidigung klassenübergreifender einzelwirtschaftlicher Interessen genutzt (Co-Management, Mikro-Orientierung). Das Regelwerk der Unternehmensmitbestimmung hat sich nicht verändert, und doch ist die Institution nicht mehr dieselbe. Sie ist nicht kollabiert, und auch nicht unter ernsthaften politischen Druck geraten. Aber der Druck der Märkte ist in sie eingekrochen und hat sie so weit verändert, dass ein Aktivist der 1970er Jahre sie nicht mehr wieder erkennen würde.

II. Konvergenztendenzen durch Intensivierung von vier Governance-Mechanismen

Aussagen darüber, in welcher Form der Wandel vonstatten geht, sagen noch nichts über seine Richtung und seine Reichweite. Zu Recht weist Heinze (2001: 645) darauf hin, dass der Markt für Unternehmensübernahmen nur einer von vier Mechanismen ist, die als Disziplinierungsinstrumente in Richtung aktionärsorientierter Unternehmensführung diskutiert werden. Es ist ein Indiz für die Nachhaltigkeit des Wandels, dass deutliche Verschärfungen des Drucks auf deutsche Großunternehmen in den 1990er Jahren bei allen vier „Governance-Mechanismen“ stattgefunden haben (Höpner 2001; Jackson 2001): Bei der Konkurrenz auf den internationalen Produktmärkten, dem Arbeitsmarkt für Manager, dem Kapitalmarkt und dem Markt für Unternehmenskontrolle. Es sind jeweils unterschiedliche Kreise von Unternehmen, die von diesen Veränderungen betroffen sind.

In den 1990er Jahren hat sich die Konkurrenz auf den *internationalen Produktmärkten*, insbesondere durch Fortschritte der europäischen Integration, verschärft. Wie Albach et al. (1999: 514–517) gezeigt haben, hat dies zu einer Verschärfung des Marktrisikos geführt, der alle im Exportsektor tätigen Unternehmen ausgesetzt sind. Zusätzlich wurden, angestoßen durch die Deregulierungspolitik der Europäischen Kommission, Unternehmen aus den „staatsnahen Sektoren“ Energie und Telekommunikation erstmals in den Wettbewerb entlassen. Gleichzeitig entstand und entsteht in Deutschland ein unternehmensexterner *Arbeitsmarkt für Manager*. Dieser Veränderung

Übernahmefragen besonders relevante Problematik des „one share = one vote“: Dieses Prinzip wurde bei deutschen Unternehmen (mit Ausnahme des Sonderfalls Volkswagen AG) schneller und vollständiger realisiert als in anderen europäischen Ländern.

2 Dies gilt allerdings gerade nicht für Mannesmann, wo bis zuletzt nach den HGB-Regeln bilanziert wurde. Mannesmann war trotz seiner von Analysten gelobten Investor-Relations-Arbeit kein Shareholder-Value-Vorreiter.

sind prinzipiell alle Unternehmen ausgesetzt, die von angestellten Managern geleitet werden. Bei Großunternehmen hat sich der Anteil extern rekrutierter Topmanager in den 1990er Jahren verdoppelt. Die durchschnittliche Amtszeit von Vorstandsvorsitzenden hat sich von ehemals 13 auf nur noch ca. 6 Jahre halbiert. Gleichzeitig hat ein Trend zur Stärkung der finanzwirtschaftlichen Expertise bei deutschen Managern eingesetzt.

Auf dem *Kapitalmarkt* sehen wir zwar keinen Trend zur verstärkten Finanzierung über Kapitalerhöhungen,³ aber eine gestiegene Handlungsfähigkeit der Kapitalmarktteilnehmer. Zwischen Privatanleger und Unternehmen haben sich Kapitalsammelstellen geschoben, die den Streubesitz professionell verwalten, ein aktives Portfoliomanagement betreiben und den Finanzinteressen der Aktionäre ein stärkeres Gewicht verleihen. Über den Kreis der reinen Streubesitzunternehmen hinaus betrifft diese Veränderung der Eigentümerstrukturen⁴ alle börsennotierten Unternehmen.

Anreize für aktionärsorientierte Unternehmensführung werden, schließlich, durch den entstehenden *Markt für Unternehmensübernahmen* gestärkt. Heinze beschreibt zutreffend, wie die institutionellen Hürden gegen feindliche Übernahmen – die Rolle der Banken, der Politik, die Möglichkeit der Verteidigung über Stimmrechtsbeschränkungen – in den 1990er Jahren erodiert sind. Hinsichtlich dieser Veränderungen stellt Mannesmann keinen Spezialfall dar: Auch jedes andere angegriffene Unternehmen wird auf diese Mechanismen nicht mehr zugreifen können. Es kann ergänzt werden, dass sich auch die Mitbestimmung in einer Weise verändert hat, dass sie von potenziellen Übernehmern nicht mehr als „Giftpille“ angesehen wird.

Klassifiziert man Unternehmen ab einem Streubesitzanteil von 75 Prozent als prinzipiell feindlich übernehmbar, erweisen sich in der Tat „nur“ etwa 10 Prozent der deutschen Großunternehmen als feindlich übernehmbar – dazu zählen allerdings die

3 Heinze (2001) zeigt einen steigenden Anteil der Finanzierung über die Ausgabe neuer Aktien (Kapitalerhöhungen) an der Außenfinanzierung deutscher Unternehmen. Wir sind aber skeptisch, ob diese Daten tatsächlich auf ein verändertes Finanzierungsverhalten deutscher Großunternehmen hindeuten. Bezieht man die Innenfinanzierung (Finanzierung durch einbehaltenen Gewinn) in die Betrachtung mit ein, dann zeigt sich, dass sich Innenfinanzierung und Kreditfinanzierung im Verlauf der Konjunkturzyklen gegenseitig substituieren, während die Unternehmensfinanzierung über die Ausgabe neuer Aktien oder GmbH-Anteile über einen langen Zeitraum (und trotz Neuem Markt und Telekom-Privatisierung) auf niedrigem Niveau bleibt. 1999 belief sich der funktionale Beitrag des Aktienmarkts zur Unternehmensfinanzierung, vergleichbar mit den Vorjahren, auf nur 4,6 Prozent (Deutsche Bundesbank 2001: 29). Typisch für deutsche Unternehmen bleibt die Innenfinanzierung.

4 Die Institutionalisierung des Aktienbesitzes scheint uns die entscheidende Veränderung in den Eigentumsverhältnissen deutscher Unternehmen zu sein. Mit Bezug auf Daten der Deutschen Bundesbank (Deutsche Bundesbank 1999: 109) zeigt Heinze (2001: 662) einen sinkenden Aktienanteil, der von Nichtfinanzunternehmen gehalten wird. Wir gehen allerdings davon aus, dass diese Bundesbank-Daten nicht substantiell interpretierbar sind. Die Statistik beruht auf Schätzungen, bei denen nicht gehandelte Aktienblöcke zu Buchwerten, Aktien aus Bankendepots aber zu Marktwerten berechnet werden. Wie Darius Wójcik (2001: 32) zeigt, hat der Anteil an Aktien, der von Nichtfinanzunternehmen gehalten wird, in den vergangenen Jahren sogar leicht zugenommen. Wir stimmen mit Heinze aber darin überein, dass mit der Änderung des Körperschaftssteuergesetzes ein Kapitalentflechtungsprozess bevorsteht und interpretieren den deutlichen Trend zur Personalentflechtung als Frühindikator der bevorstehenden Kapitalentflechtung.

größten Konzerne der deutschen Industrie. Wegen der starken Stellung dieser Industrieriesen zu ihren Zulieferern und Abnehmern reicht die wirtschaftliche Bedeutung dieser Unternehmen weit über den Kreis der konzernierten Firmen hinaus. Durch die Steuerfreistellung von Gewinnen aus Beteiligungsveräußerungen (Eichel-Plan) wird sich der Kreis der feindlich übernehmbaren Unternehmen zweifellos vergrößern.⁵ Der Fall FAG Kugelfischer hat bereits gezeigt, dass Mannesmann kein Einzelfall bleiben wird: Das Übernahmeverfahren war, von der Öffentlichkeit weitgehend ignoriert, bereits in vollem Gang, und der Betriebsrat verhandelte schon mit dem übernehmenden Management, als die Führungskräfte des Zielunternehmens noch in Abwehrkämpfe verstrickt waren.

III. Konsequenzen des Wandels

Dass sich die Spielregeln für deutsche Großunternehmen nachhaltig verändert haben, lässt sich an Kurswechseln der Unternehmenspolitik bereits ablesen. Durch die Implementation von Zielrenditen für Unternehmenssegmente wird die Quersubventionierung unrentabler Unternehmensteile zunehmend gestoppt. Es haben deutliche Trends zur Konzentration auf Kerngeschäfte eingesetzt, die zur Verkleinerung der internen Arbeitsmärkte führen (Zugehör 2001). Im Zielkonflikt zwischen Unternehmenswachstum und Profitabilitätssteigerung haben sich die Präferenzen der Unternehmensleitungen verschoben. Bei deutschen Großunternehmen bewegt sich das niedrige Gleichgewicht aus geringer Profitabilität und niedriger Börsenbewertung auf angloamerikanische Standards zu. Das hat unmittelbare Verteilungskonsequenzen. Während Beschäftigtenzahlen deutscher Großunternehmen stagnieren oder rückläufig sind, nimmt der Anteil an erwirtschafteter Wertschöpfung, der an die Anteilseigner ausgeschüttet wird, zu (Hassel und Beyer 2002). Lange als stabil erachtete Verteilungskompromisse werden damit aufgebrochen. Der Trend zu kapitalmarktorientierter Unternehmensführung resultiert in Veränderungen der Entgeltstrukturen tariflich Beschäftigter. Zunehmende Anteile der tariflichen Entgelte werden variabel gestaltet und vom Unternehmenserfolg abhängig gemacht. Im Ergebnis schlägt das gestiegene Marktrisiko nicht nur auf die Arbeitsplatzsicherheit, sondern sogar direkt auf den Lohn der Beschäftigten durch (Kurdelbusch 2002).

Die Veränderungen der 1990er Jahre können als Prozesse der Ausbreitung von Märkten und deren Internalisierung durch die Unternehmen beschrieben werden. Damit nähert sich die Unternehmensführung bei deutschen Großunternehmen angloamerikanischen Vorbildern an. Die Anzahl der Veränderungswellen, von denen deutsche Unternehmen erfasst werden, variiert nach Unternehmensgröße und Sektorzugehörigkeit. Der Kern der exportorientierten Großunternehmen ist von der Verschärfung des Wettbewerbs auf den Produktmärkten, der Institutionalisierung des Aktienbesitzes, der Entstehung eines Arbeitsmarkts für Manager und der Möglichkeit feindlicher Über-

⁵ Zum Zeitpunkt Januar 2002 zählen wir etwa 60–70 deutsche Unternehmen, deren Streubesitzanteil 75 Prozent übersteigt. Die Zahl der tatsächlich feindlich übernehmbaren Unternehmen dürfte freilich höher liegen, weil die Erfahrungen zeigen, dass sich auch die Halter großer Aktienblöcke auf die Seite feindlicher Übernehmer schlagen können.

nahmen betroffen. Mittelständische Unternehmen tangiert zunächst im Wesentlichen der Wettbewerbsdruck; soweit sie als Abnehmer oder Zulieferer von Großunternehmen abhängig sind, können sie allerdings nicht verhindern, dass auch der von den Kapitalmarktteilnehmern ausgehende Rentabilitätsdruck an sie weitergegeben wird. Mit dem Basel II-Abkommen findet ein weiterer Schritt der Europäisierung der Regeln wirtschaftlichen Handels statt, von dem sogar vor allem mittelständische Unternehmen betroffen sein werden.

Das deutsche System der Unternehmenskontrolle befindet sich in einer Phase der hybriden Konvergenz, in der althergebrachte Institutionen zunehmend mit neuen Regeln gekoppelt werden. Abrupte Kontinuitätsbrüche, etwa durch Aufgabe des dualen Board-Systems oder gar einer Abschaffung der Mitbestimmung, sind nicht zu erwarten. In diesem Sinne wird es weiterhin möglich sein, auf die Beharrungskräfte der Institutionen des „deutschen Modells“ hinzuweisen. Aber das Umfeld, in dem Mitbestimmungsträger ihre Handlungsalternativen abwägen, verändert sich – und damit die Mitbestimmung selbst. Der Wandel des deutschen Produktionsregimes findet auf den Graustufen zwischen Persistenz und radikalem Systemwechsel statt. Diesen Graustufen, nicht unrealistischen Extremhypothesen, sollten wir unsere Aufmerksamkeit zuwenden.

Literatur

- Albach, Horst et al.*, 1999: Soziale Marktwirtschaft: Eine Erfolgsgeschichte. 50 Jahre Bundesrepublik Deutschland im Lichte von Industriebilanzen, S. 499–528 in: *Max Kaase und Günther Schmid* (Hg.): Eine lernende Demokratie. 50 Jahre Bundesrepublik Deutschland. WZB-Jahrbuch 1999. Berlin: Edition Sigma.
- Albert, Michel*, 1992: Kapitalismus contra Kapitalismus. Frankfurt a.M.: Campus Verlag.
- Deeg, Richard*, 2001: Institutional Change and the Uses and Limits of Path Dependency: The Case of German Finance. MPIfG Discussion Paper 2001/6. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Deutsche Bundesbank*, 1999: Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1990 bis 1998, Statistische Sonderveröffentlichung 4. Frankfurt a.M.: Deutsche Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank*, 2001: Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse westdeutscher Unternehmen im Jahr 1999, Monatsbericht März 2001: 19–43.
- Hall, Peter A.*, und *David Soskice*, 2001: An Introduction to Varieties of Capitalism. S. 1–68 in: *Peter A. Hall und David Soskice* (Hg.): Varieties of Capitalism: Institutional Foundations of Comparative Advantage. Oxford/New York: Oxford University Press.
- Hassel, Anke*, und *Jürgen Beyer*, 2002: The Effects of Convergence: Internationalisation and the Changing Distribution of Net Value Added in Large German Firms, *Economy & Society* 31 (im Erscheinen).
- Hassel, Anke et al.*, 2000: Zwei Dimensionen der Internationalisierung: Eine empirische Analyse deutscher Großunternehmen, *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie* 52: 500–519.
- Heinze, Thomas*, 2001: Transformation des deutschen Unternehmenskontroll-Systems? Eine empirische Analyse zum Stellenwert der feindlichen Übernahme der Mannesmann-AG für die Unternehmenskontroll-Debatte, *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie* 53: 641–674.
- Höpner, Martin*, 2001: Corporate Governance in Transition: Ten Empirical Findings on Shareholder Value and Industrial Relations in Germany. MPIfG Discussion Paper 2001/5. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.

- Höpner, Martin, und Gregory Jackson, 2001a: An Emerging Market for Corporate Control? The Mannesmann Takeover and German Corporate Governance. MPIfG Discussion Paper 2001/4. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Höpner, Martin, und Gregory Jackson, 2001b: Entsteht ein Markt für Unternehmenskontrolle? Der Fall Mannesmann, *Leviathan* 29: 544–563.
- Jackson, Gregory, 2001: Organizing the Firm: Corporate Governance in Germany and Japan, 1870–2000. Dissertation, New York, NY: Columbia University.
- Jong, Henk Wouter de, 1997: The Governance Structure and Performance of Large European Corporations, *The Journal of Management and Governance* 1: 5–27.
- Kurdelbusch, Antje, 2002: The Rise of Variable Pay in Germany. Evidence and Explanations. In: Anthony Ferner (Hg.): Special Issue of „European Journal of Industrial Relations“ on Multinational Companies and Globalisation (im Erscheinen).
- Thelen, Kathleen, 2002: How Institutions Evolve: Insights from Comparative-Historical Analysis. In: James Mahoney und Dietrich Rueschemeyer (Hg.): Comparative-Historical Analysis: Innovations in Theory and Method. New York: Cambridge University Press (im Erscheinen).
- Thelen, Kathleen, und Sven Steinmo, 1992: Historical Institutionalism in Comparative Politics. S. 1–32 in: Sven Steinmo, Kathleen Thelen und Frank Longstreth (Hg.): Structuring Politics. Historical Institutionalism in Comparative Analysis. Cambridge, MA: Cambridge University Press.
- Wójcik, Dariusz, 2001: Change in the German Model of Corporate Governance: Evidence from Blockholdings, 1997–2001. Oxford: School of Geography and Environment, University of Oxford (unveröffentlicht).
- Zugehör, Rainer, 2001: Kapitalmarkt, Mitbestimmung und Investitionen. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung (unveröffentlichtes Manuskript der Dissertation).
- Korrespondenzanschriften:* Martin Höpner, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Paulstr. 3, D-50676 Köln
E-Mail: hoepner@mpi-fg-koeln.mpg.de
- Gregory Jackson, Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI), 1-3-1 Kasumigaseki, Chiyoda-ku, Tokyo 100-8901, Japan
E-Mail: gregory-jackson@rieti.go.jp