

Die Ökonomisierung der Europäischen Fusionskontrolle: Eine Evaluierung

Von Tomaso Duso und Florian Szücs

Aufgabe der Fusionskontrolle ist es, die Interessen der Konsumenten großen Unternehmen gegenüber zu schützen. Um dies besser zu ermöglichen, wurde die Europäische Fusionskontrolle 2004 einer umfassenden Reform unterzogen. Das Ziel war, den Stellenwert ökonomischer Prinzipien bei der Urteilsfindung zu erhöhen. Eine empirische Untersuchung zeigt nun, dass die Kommission nach der Reform weniger Fehlentscheidungen trifft. Allerdings werden Verbote, die ein klares Signal an den Markt sind, zu selten eingesetzt.

Unter dem Begriff *More Economic Approach* sollte seit 1999 die Fusionskontrolle in Europa von einem stark juristisch geprägten System näher an ökonomische Grundsätze herangeführt werden. Die Notwendigkeit, den Stellenwert ökonomischer Prinzipien bei wettbewerbsrechtlichen Entscheidungen zu erhöhen, wurde zu Beginn der 2000er Jahre immer deutlicher: Das Europäische Gericht erster Instanz hob innerhalb weniger Monate drei Fusionsverbote (Airtours/First Choice, Schneider/Legrand sowie Tetra Laval/Sidel) der Europäischen Kommission auf, weil unter anderem die ökonomische Beweisführung mangelhaft war.

Die Modernisierung der Fusionskontrolle begann 2001 und führte zu einer neuen Fusionskontrollverordnung im Mai 2004 (Verordnung 139/2004). Der *More Economic Approach* brachte etliche Neuerungen mit sich, unter anderem:

- Wechsel von einem dominanzbasierten Marktmachttest hin zu einem flexibleren Test, welcher erhebliche Beeinträchtigungen des wirksamen Wettbewerbs misst (Kasten 1),
- Berufung eines Chefökonomens mit einem Team von etwa zehn promovierten Ökonomen,
- Einführung einer Effizienzverteidigungsklausel,
- Erstellung von Richtlinien zur horizontalen Fusionskontrolle.

Ob die Reform und die beabsichtigte Annäherung an eine wirtschaftstheoretische Fundierung die Fusionskontrolle verbessert haben, ist nicht nur von akademischem Interesse, sondern insbesondere von großer wirtschaftspolitischer Bedeutung.

Ziel und Ablauf der EU-Fusionskontrolle

Ziel der Fusionskontrolle ist es, Unternehmenszusammenschlüsse so zu regulieren, dass ihre wettbewerblichen Konsequenzen die Konsumenten nicht schädigen. So muss jede Fusion, die zwischen Firmen stattfindet, die zusammen mindestens fünf Milliarden Euro Umsatz weltweit und die einzeln mehr als 250 Millionen Euro

Kasten 1

Feststellung von Marktmacht

Eine der wesentlichsten, im Rahmen der Reform durchgeführten Änderungen ist der Übergang von einem auf dem Konzept der Dominanz basierenden Marktmachtstest zu einem, dessen Grundlage die Einschränkung des effektiven Wettbewerbs ist. Für die juristische Anwendbarkeit des bisherigen Marktmachtstests war ausschlaggebend, dass die Fusion zur Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung führt. Dies wurde ab einem Marktanteil von rund 50 Prozent näher untersucht beziehungsweise ab einem Marktanteil von rund 75 Prozent vorausgesetzt und hatte zur Folge, dass Fusionen in weniger stark konzentrierten Märkten kaum verfolgt werden konnten. Der neue Marktmachtstest basiert auf dem Kriterium einer *signifikanten Beeinträchtigung des effektiven Wettbewerbs*, welches eine flexiblere Anwendung gestattet. Mit dieser Rechtsgrundlage können nun auch Fusionen beanstandet werden, die nicht zu einer marktbeherrschenden Stellung führen, aber trotzdem die Konsumenten schädigen könnten.

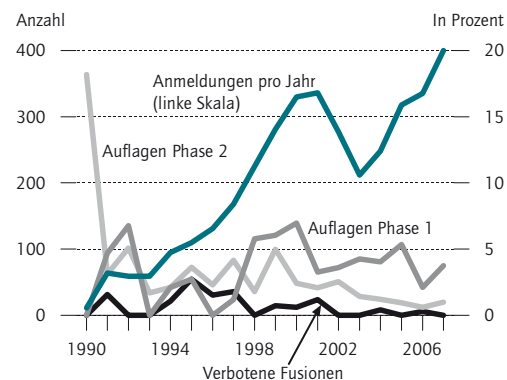
Umsatz innerhalb der Europäischen Union aufweisen, bei der Europäischen Kommission angemeldet werden. Die Kommission entscheidet dann, ob die Fusion aus ihrer Sicht problematische wettbewerbspolitische Konsequenzen hat.

Nach einer höchstens 25 Arbeitstage dauernden Phase-1-Untersuchung muss die EU-Kommission entscheiden, ob die Fusion freigegeben wird (Art. 6.1b der Verordnung (EG) Nr. 139/2004 des Europäischen Rates) oder nicht. Im letzteren Fall können die involvierten Parteien der Kommission Zusagen machen, den Zusammenschluss so zu ändern, dass er keine wettbewerbswidrigen (das heißt konsumentenschädigenden) Folgen hat. Die Kommission kann solche Zusagen annehmen und den Zusammenschluss mit Auflagen genehmigen (Art. 6.2) oder, wenn die Fusion sehr bedenklich ist, eine gründlichere Phase-2-Untersuchung einleiten (Art. 6.3). In dieser zweiten Untersuchungsphase wird nach 90 Arbeitstagen entschieden, ob die Fusion unbedenklich ist (Art. 8.1), bedenklich ist, aber mit Auflagen genehmigt werden kann (Art. 8.2), oder nicht genehmigt werden kann (Art. 8.3).

Die Zahl der Fusionsanmeldungen pro Jahr weist einen steigenden wellenmäßigen Trend auf (Abbildung 1), mit einem einzelnen Rückgang um 2002 in Folge der Dotcom-Blase. Entscheidungen mit Auflagen in Phase 1 kommen mit wenigen Fluktuationen in der zwei-

Abbildung 1

Entwicklung von Anmeldungen und Entscheidungen



Quelle: Duso, T., Gugler, K., Szücs F. (2013).

© DIW Berlin 2014

Die Zahl der Fusionsanträge steigt wellenmäßig. Auflagen werden in Phase 1 häufiger, in Phase 2 seltener erteilt.

ten Hälfte der betrachteten Periode häufiger vor; Auflagen in Phase 2 werden nach 2000 und insbesondere nach der Reform 2004 zunehmend seltener erteilt. Die ohnehin seltenen Fusionsverbote wurden nach 2001 kaum eingesetzt: Von 2002 bis 2007 wurden nur zwei Fusionsvorhaben verboten.

Mithilfe von Finanzmarktinformationen und anhand ökonomischer und ökonometrischer Modelle untersucht die Studie von Duso, Gugler und Szücs (2013) die Wirksamkeit der Europäischen Fusionskontrolle zwischen 1990 und 2007, insbesondere im Hinblick auf die Reform im Jahr 2004.¹ Dazu wurden Fusionsentscheidungen der Europäischen Kommission in Bezug auf drei verschiedene Dimensionen untersucht: Erstens die Vorhersehbarkeit von Entscheidungen, zweitens die Existenz und Determinanten von Entscheidungsfehlern und drittens die Wirksamkeit verschiedener wettbewerbspolitischer Auflagen und Abhilfemaßnahmen.

Daten und Methoden

Grundlage der Analyse sind 368 Fusionsvorhaben, welche von der Europäischen Kommission untersucht wurden. Aus den Urteilen der Kommission wurden detaillierte Informationen über die fusionierenden Firmen, die Umstände der Transaktion und die davon betroffenen Märkte erhoben. Insbesondere enthalten die Daten alle problematischen (Phase 2) Fusionen sowie eine zufällige Stichprobe der über 3 000 Phase-1-Fälle.

¹ Vgl. Duso, T., Gugler, K., Szücs, F. (2013): An Empirical Assessment of the 2004 EU Merger Policy Reform. The Economic Journal, 123, 572, F596-F619.

Die Europäische Fusionskontrolle zielt darauf ab, wettbewerbschädigende Fusionen, welche die Profite der Firmen auf Kosten der Konsumentenwohlfahrt erhöhen, zu verhindern. Ob eine Fusion wettbewerbschädigend oder wettbewerbsfördernd ist und somit hätte untersagt oder genehmigt werden müssen, wird in der Studie anhand der Reaktion der Aktienkurse der beteiligten Unternehmen bestimmt. Die Überlegung ist folgende: Unternehmen wollen entweder fusionieren, weil sie davon Effizienzgewinne erwarten oder um danach leichter Preiserhöhungen durchsetzen zu können. Eine Fusion aufgrund von Effizienzgewinnen erhöht den Wettbewerbsdruck, senkt die Preise, nutzt Konsumenten und schadet Mitbewerbern – folglich sollten deren Börsenkurse fallen. Eine Fusion zwecks Preiserhöhung hingegen reduziert den Wettbewerbsdruck, schadet Konsumenten und nutzt Mitbewerbern, deren Kurse in der Konsequenz steigen sollten. Dieser Logik folgend gilt eine Fusion als wettbewerbschädigend, wenn die Börsenkurse der Konkurrenz dadurch steigen, und als wettbewerbsfördernd, wenn die Börsenkurse der Konkurrenz sinken.

Ergebnisse

Die Analyse folgt dem chronologischen Ablauf der Fusionskontrolle: Zuerst wird untersucht, inwieweit Entscheidungen antizipiert werden können; dann werden die Einschätzungen der Kommission mit jenen des Aktienmarktes verglichen; schließlich werden die Auswirkungen des Urteils auf den jeweiligen Fall und auf zukünftige Fusionen evaluiert.

Vorhersehbarkeit der Entscheidungen

Zunächst wird untersucht, zu welchem Grad die Entscheidungen der Kommission vorhergesehen werden können. Ein transparenter Entscheidungsfindungsprozess ist wünschenswert, da er Konsistenz und Fairness in der Rechtsprechung gewährleistet. Dies erlaubt Unternehmen eine bessere Einschätzung der Chancen eines Fusionsvorhabens und verringert damit administrativen Aufwand.

Es wird daher geschätzt, wie gut Interventionen der Kommission (Auflagen oder Verbote) anhand von ex ante bekannten Charakteristika der Fusion antizipiert werden können (Tabelle).

Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Reform 2004 die Vorhersehbarkeit der Rechtsprechung wenn überhaupt erhöht hat: Der Anteil der Entscheidungen, die sich mit nur wenigen Informationen über das Fusionsvorhaben und die beteiligten Unternehmen korrekt vorhersagen ließen, ist mit der Reform von 71 auf 76 Prozent gestiegen.

Tabelle

Wahrscheinlichkeit einer Intervention

	Prä-Reform	Post-Reform
US-Firma	-0,258***	-0,340***
Großes EU-Land	0,005	-0,068
Konglomeratsfusion	0,174*	0,200***
Volle Fusion	0,212***	-0,055***
Internationale Fusion	-0,101	-0,070***
Marktwert Fusionsparteien	0,015***	-0,006**
Marktwert Wettbewerber	0,012	0,019*
Notifikationen Vorperiode	0,002	-0,001**
Interventionen Vorperiode	0,501	1,592
Zurückgezogen Vorperiode	-0,109	-1,106
Beobachtungen	211	152
Pseudo R ²	0,19	0,25
Korrekt klassifiziert (in Prozent)	70,6	76,3

*Die abhängige Variable, Intervention, ist eins wenn die Fusion mit Auflagen genehmigt oder verboten wurde, sonst null. Die Symbole *, **, *** bezeichnen statistische Signifikanz auf dem Zehn-, Fünf- beziehungsweise Ein-Prozent-Niveau. Berechnung der Signifikanz anhand von Standardfehlern, die auf Jahresebene clustert sind. Alle Regressionen beinhalten Fixe Effekte für Industrien, sowie einen Zeitrend.*

Quelle: Duso, T., Gugler, K., Szücs, F. (2013).

© DIW Berlin 2014

Die Zahl der korrekt vorhergesagten Fusionsentscheidungen ist mit der Reform gestiegen.

Entscheidungsfehler

Danach wird die Quote der Fehlentscheidungen untersucht. Gemäß der weiter oben diskutierten Unterscheidung wettbewerbsfördernder und -schädigender Fusionen, wird die Anzahl von Typ-1-Fehlern (Intervention bei wettbewerbsfördernder Fusion) und Typ-2-Fehlern (Freigabe einer wettbewerbschädigenden Fusion) in den Entscheidungen der Kommission bestimmt.

Nach der Reform unterlaufen der Kommission signifikant weniger Typ-1-Fehler; ihr Anteil sinkt, je nach Schätzung, um 10 bis 30 Prozent. Das Auftreten von Typ-2-Fehlern bleibt weitgehend konstant. Bei der Analyse der Determinanten der Entscheidungsfehler zeigt sich, dass sowohl ökonomische Rahmenbedingungen (insbesondere Markttabgrenzungen) als auch politische Faktoren eine Rolle spielen: So werden beispielsweise bei Fusionen, in die US-Firmen involviert sind, signifikant weniger (für die Firmen nachteilige) Typ-1-Fehler, jedoch signifikant mehr (für die Firmen vorteilhafte) Typ-2-Fehler begangen.

Wirksamkeit von Auflagen und Verboten

Abschließend wird die Wirksamkeit verschiedener wettbewerbspolitischer Instrumente in zweierlei Hinsicht untersucht: Zuerst wird geschätzt, zu welchem Grad

Kasten 2

Ereignisstudien und Fusionsauswirkungen

Ereignisstudien nutzen die Reaktion der Finanzmärkte, um die Auswirkung eines gewissen Ereignisses auf die zukünftige Gewinnsituation der betroffenen Firmen zu schätzen und können verwendet werden, um wettbewerbschädigende von -fördernden Fusionen zu unterscheiden. Entscheidend hierfür ist die Reaktion der nicht-fusionierenden Konkurrenten: Aus industrieökonomischen Oligopolmodellen folgt, dass diese von wettbewerbschädigenden Fusionen profitieren, während wettbewerbsfördernde Fusionen ihnen schaden.

Um dies zu messen, werden erst Marktmodelle kalibriert, welche die ‚normalen‘ Renditen einzelner Unternehmen in Abhängigkeit von der Marktentwicklung vorhersagen. Formal ist die Rendite für Unternehmen i in Zeit t (R_{it}) eine lineare Funktion der Markttrendite (R_{mt}):

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \tag{1}$$

Diese Gleichung wird für jedes Unternehmen mit Daten innerhalb eines Fensters von 240 Tagen, das 300 Tage vor dem Bekanntwerden der Fusion beginnt, geschätzt.¹ Anhand der geschätzten Parameter $\hat{\alpha}_i, \hat{\beta}_i$ wird dann die ‚abnormale‘ Rendite durch das Bekanntwerden des Fusionsvorhabens be-

1 Zum Zeitpunkt der Anmeldung einer Fusion bei der Kommission ist dieses Vorhaben auf den Finanzmärkten meist längst bekannt und die Erwartungshaltung bezüglich der Fusion spiegelt sich bereits in den Aktienkursen wider. Daher wird das Bekanntwerden einer Fusion nicht mit der Anmeldung, sondern mit der ersten Erwähnung des Fusionsvorhabens in den internationalen Finanznachrichten gleichgesetzt.

rechnet. Dabei werden die Differenzen zwischen tatsächlichen Börsenkursen und Vorhersagen gebildet:

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{R}_{it} = R_{it} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i R_{mt} \tag{2}$$

Diese abnormalen Gewinne werden dann über einige Tage um das Ereignis herum aufsummiert (das sogenannte Ereignisfenster) und schließlich über alle verfügbaren Konkurrenzfirmen gemittelt. Ist die resultierende Größe positiv (negativ) bedeutet das, dass die Gewinnerwartungen der Wettbewerber der fusionierenden Firmen hauptsächlich steigen (sinken). Dies wird als Indiz dafür interpretiert, dass die fragliche Fusion wettbewerbschädigend (-fördernd) ist.²

Um die Präzision dieser Schätzung zu erhöhen, werden die Erwartungen der Firmen in Bezug auf die Entscheidung der Kommission berücksichtigt sowie verschiedene Ereignisfenster verwendet. Außerdem wird ein symmetrisches Intervall $[-\pi, \pi]$ um Null definiert, in welchem Fusionen als ‚wettbewerbsneutral‘ betrachtet werden. Verschiedene Werte für π (0, 3, 5, 10 Prozent) kommen zur Anwendung; in der Hauptspezifikation wird $\pi = 3$ Prozent verwendet, so dass Fusionen als wettbewerbsfördernd (-schädigend) gelten, wenn der durchschnittliche Börsenkurs der Mitwettbewerber um drei Prozent fällt (steigt). Unabhängig von der Wahl von π stieg der Anteil wettbewerbsneutraler Fusionen nach der Reform um 17 bis 20 Prozent.

2 Vgl. Duso, T., Neven, D., Röller, L.-H. (2007): The Political Economy of European Merger Control: Evidence Using Stock Market Data. The Journal of Law and Economics, 50, 3, 455-489.

die von einer wettbewerbschädigenden Fusion erhöhten Renditen durch Entscheidungen der Kommission reduziert werden. Danach wird untersucht, ob strenge Urteile der Kommission Abschreckungseffekte auf zukünftige Anmeldungen ausüben.

Bei der Schätzung der Rentenreversion werden die abnormalen Renditen bei der Anmeldung der Fusion (Kasten 2) in Relation zu jenen, die beim Bekanntwerden des Urteils entstehen, gesetzt. Dies ermöglicht es zu schätzen, inwieweit verschiedene Urteile in der Lage sind, wettbewerbswidrige Renten umzukehren. Wenn dies der Fall ist, kann davon ausgegangen werden, dass die schädlichen Effekte der Fusion durch das Urteil der Kommission beseitigt wurden.

Die Ergebnisse weisen darauf hin, dass einzig Verbote in der Lage sind, effektive Rentenreversion zu erzie-

len. Das Verbot einer Fusion, die drastischste Maßnahme, die der Kommission zur Verfügung steht, stellt de facto die Wettbewerbssituation vor der Fusion wieder her. Subtilere Instrumente, wie Verhaltens- und Veräußerungsaufgaben, mögen zwar imstande sein wettbewerbliche Bedenken in einzelnen Produktmärkten zu beheben, veranlassen die Finanzmärkte allerdings nicht, ihre Einschätzung der Profitabilität einer Fusion neu zu bewerten.²

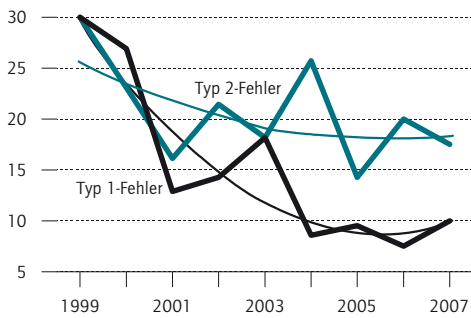
Die Auswirkungen von Urteilen auf das einzelne Fusionsvorhaben sind nicht der einzig wichtige Aspekt der Rechtsprechung der Kommission: Wettbewerbspolitik

2 Vgl. Duso, T., Gugler, K., Yurtoglu, B. B. (2010): How Effective is European Merger Control? European Economic Review, 2011, 55, 7, 980-1006. Die Studie zeigt, dass Auflagen effektiver sind, wenn sie in Phase 1 und in Branchen, in denen die Kommission besonders aktiv gewesen ist, angewandt werden.

Abbildung 2

Typ-1- und Typ-2-Fehler

In Prozent



Quelle: Duso, T., Gugler, K., Szücs, F. (2013).

© DIW Berlin 2014

Die Zahl der Typ-1-Fehler sinkt, während die Anzahl der Typ-2-Fehler annähernd unverändert ist.

sollte eher ein Abschreckungs- als ein Regulierungssystem sein, denn Wettbewerbsbehörden können nicht das ganze Spektrum wettbewerbswidrigen Marktverhaltens überprüfen. Stattdessen sollten sie Wettbewerbsregeln entwickeln, welche von Unternehmen in ihren Entscheidungen internalisiert werden und sie dazu bringen, sich wettbewerbskonform zu verhalten.

Die Studie entwickelt einen Rahmen, der es ermöglicht, zu überprüfen, ob und welche wettbewerbspolitischen Instrumente antikompetitive Fusionsanmeldungen in Folgeperioden signifikant abschrecken. Konkret wird geschätzt, wie die Wahrscheinlichkeit, dass eine angemeldete Fusion sich als wettbewerbswidrig erweist, von den Urteilen der Kommission in der Vergangenheit beeinflusst wird.

Konsistent mit den Ergebnissen von Seldeslachts, Barros und Clougherty (2009)³ zeigt sich, dass Verbote von Fusionen eine signifikante Abschreckungswirkung in der Periode vor der Reform hatten. Da nach

³ Vgl. Seldeslachts, J., Clougherty, J. A., Barros, P. P. (2009): Settle for now but block for tomorrow: the deterrence effects of merger policy tools. *Journal of Law and Economics* 52:3, 607-634.

Tomaso Duso ist Leiter der Abteilung Unternehmen und Märkte am DIW Berlin | tduso@diw.de

der Reform bis Ende 2007 nur zwei Fusionen verboten wurden, ist es mangels Beobachtungen nicht möglich zu testen, ob dieser Effekt auch nach der Reform weiterbesteht. Allerdings ziehen Unternehmen ihre Vorhaben oft zurück, wenn sie merken, dass die Wahrscheinlichkeit eines Verbots sehr hoch ist. Daher ähneln zurückgezogene Fusionen Fusionsverboten. Tatsächlich weisen sie ähnliche Abschreckungswirkungen auf, insbesondere nach 2004. Dies deutet möglicherweise auf eine neue Strategie der Kommission hin: Härtere Auflagen werden verwendet, um entweder direkte Abschreckungswirkung zu erzielen oder die Unternehmen dazu zu bringen, besonders problematische Fusionen zurückzuziehen. Auflagen in der ersten Phase der Untersuchung üben, sowohl vor als auch nach der Reform, ebenfalls eine Abschreckungswirkung aus.

Fazit

Zusammenfassend hat die Novelle des Europäischen Fusionsrechts 2004 die Europäische Wettbewerbspolitik nachhaltig beeinflusst. Durch den erhöhten Stellenwert ökonomischer Analysen in der Entscheidungsfindung der Kommission konnten Vorhersehbarkeit und Transparenz deutlich verbessert werden. Auch die Diskrepanzen zwischen der Bewertung eines Fusionsvorhabens durch die Kommission und durch die Märkte wurden verringert: Nach der Reform finden signifikant weniger Typ-1-Fehler statt.

Bei der Wahl ihrer Instrumente scheint die Kommission allerdings etwas zu vorsichtig zu sein. Insbesondere nach den im Jahr 2001 durch den Gerichtshof der Ersten Instanz gekippten Urteilen, setzt die Kommission Fusionsverbote nur noch äußerst selten ein. Dies ist bedauernd, da Verbote starke Auswirkungen sowohl auf die fragliche Fusion (Rentenreversion), als auch auf zukünftige Fusionen (Abschreckungseffekte) haben. Daher sind sie sowohl ein effizientes Instrument als auch ein starkes Signal an die Märkte, welches – wenn wohlüberlegt eingesetzt – wesentlich zum Erhalt des effektiven Wettbewerbs beitragen kann. In der Tat hat die Kommission in den letzten Jahren wieder angefangen, besonders problematische Fusionen (wie zum Beispiel NYSE/Deutsche Börse) zu untersagen.

Florian Szücs ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Unternehmen und Märkte am DIW Berlin | fszuecs@diw.de

AN EVALUATION OF THE ECONOMIZATION OF EUROPEAN MERGER CONTROL

Abstract: The role of merger control is to protect the interests of consumers over those of major corporations. To improve this protection, European merger control underwent comprehensive reforms in 2004. The aim was to increase the importance of economic principles

in reaching verdicts. An empirical study indicates that the Commission is now making fewer mistakes since the reforms. However, prohibiting mergers, which sends a clear signal to the market, happens all too rarely.

JEL: L4, K21, C13, D78

Keywords: merger control, regulatory reform, EU Commission, event-study



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e.V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
www.diw.de
81. Jahrgang

Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tomaso Duso
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.
Dr. Kati Schindler
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Sabine Fiedler
Dr. Kurt Geppert

Redaktion

Renate Bogdanovic
Andreas Harasser
Sebastian Kollmann
Dr. Claudia Lambert
Dr. WolfPeter Schill

Lektorat

Prof. Dr. Pio Baake
Lilo Wagner

Textdokumentation

Manfred Schmidt

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49-30-89789-249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74, 77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01806 - 14 00 50 25,
20 Cent pro Anruf
ISSN 0012-1304

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Serviceabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.