

Einleitung: Alle Macht dem Markt?

Wolfgang Streeck und Martin Höpner

Anders als in den Vereinigten Staaten und Großbritannien ist die Kontrolle der Aktiengesellschaft in Deutschland nur noch selten Thema sozialwissenschaftlicher Forschung und fast ausschließlich Gegenstand der normativen Rechts- und präskriptiven Wirtschaftswissenschaften. Letztere wiederum beziehen ihre Inspiration zunehmend aus der eigentümergeorientierten Perspektive der so genannten »Principal-Agent-Theorie« (Jensen/Meckling 1976), die der sich selbst als solche bezeichnenden »neuen institutionellen Ökonomie« der USA entstammt. So ist im deutschen Sprachgebrauch der Begriff der Unternehmenskontrolle, unter dem sich der Laie noch etwas vorstellen konnte, fast völlig durch den der »Corporate Governance« ersetzt worden – durch einen Begriff voller Vorentscheidungen darüber, was untersucht werden kann und welche Art von Ergebnissen es wert sind, berichtet zu werden.

Diese Entwicklung ist erstaunlich. In der deutschen Tradition, ebenso wie in der französischen oder japanischen, waren große Kapitalgesellschaften niemals nur Veranstaltungen ihrer Eigentümer zur Mehrung ihres Privatvermögens, sondern immer auch quasi-öffentliche Einrichtungen, die einem politisch definierten – nationalen – Gesamtinteresse zu dienen hatten. Dennoch haben heute die für Unternehmensrecht und Unternehmensführung zuständigen handlungsorientierenden Spezialdisziplinen seit längerem auf breiter Front angloamerikanische Perspektiven und Konzepte übernommen. Dies wird man wohl zutreffend als zielbewusste Abkehr von einer, aus welchen Gründen auch immer, für obsolet befundenen Denkweise auffassen können, für die Großunternehmen in ein Netzwerk auch nicht-kommerzieller und öffentlicher Interessen nicht nur eingebettet waren, sondern auch eingebettet sein sollten. Bemerkenswerterweise entspricht dem umgekehrt vor allem in den Vereinigten Staaten, wo die soziale Autonomie der Kapitalgesellschaft als einer wirtschaftlichen Zweckgemeinschaft marktrational handelnder Eigentümer ideologisch fest verankert ist, eine in Forschung und Theorie nach wie vor kraftvoll präsen te kritische Insistenz der Sozialwissen-

schaften auf der empirischen Wirklichkeit der »corporation« als einer gesellschaftlichen Einrichtung mit fundamentalen Folgen für die Verteilung politischer Macht und sozialer Lebenschancen.

Dass Großunternehmen gesellschaftlich lizenzierte und regulierte Einrichtungen und schon deshalb in eine Vielzahl verpflichtender sozialer Bezüge eingebunden sind, ist für Soziologen und Politikwissenschaftler verbindlicher Ausgangspunkt jeder Untersuchung zur Unternehmenskontrolle. Dies gilt ungeachtet dessen, dass sich im Zuge beflissener Anpassung an die »Rational Choice«-Mode auch die empirisch-analytischen sozialwissenschaftlichen Disziplinen immer öfter ein Konzept von »Corporate Governance« zu Eigen machen, das sich in der »Principal-Agent«-Problematik erschöpft und damit den Gegenstand möglicher wissenschaftlicher Fragestellungen von vornherein darauf begrenzt, ob und wie die Aktienbesitzer ihr Eigentümerinteresse gegenüber den unterstellten Eigeninteressen des von ihnen eingesetzten Vorstandes zur Geltung bringen können. Gegen diese Verengung hilft nicht nur eine Rückversicherung bei der deutschen Tradition einer institutionellen Wirtschaftstheorie, zu der Autoren wie Weber, Sombart und Hilferding gerechnet werden können, sondern auch ein Blick auf die aktuelle wirtschaftssoziologische Literatur auf der anderen Seite des Atlantik, also etwa auf die Arbeiten von Fligstein, Roy und anderen.

Wirtschafts- und sozialhistorisch war die Aktiengesellschaft eine der grundlegenden sozialen Innovationen der europäischen Neuzeit und ein unentbehrliches Vehikel der Herausbildung des modernen Kapitalismus (Marx 1965 [1894]: 453–457). Auf sehr verschlungenen und oft verschiedenen Wegen fanden sich die auf dem Weg in die Moderne führenden Länder – wie England und die Niederlande – dazu bereit, ihren Wirtschaftsbürgern die Freiheit einzuräumen, durch vertragliche Vereinbarung aus Teilen ihres Vermögens neue Wirtschaftsbürger zusammenzusetzen, die ebenso wie sie über das zivile Recht verfügen sollten, Vermögen zu besitzen, Verträge zu schließen, Kredite aufzunehmen und Konkurs anzumelden. Diese neuen, künstlichen, »juristischen« Personen waren mehr als die Summe ihrer Teile: muteten sie sich zuviel zu, so hafteten nicht ihre Schöpfer und Eigentümer, sondern nur sie selbst mit dem ihnen von diesen übereigneten Vermögen. Damit ermöglichte man nicht nur die Zusammenführung von für sich allein zu kleinen Kapitalien zu großen Unternehmungen und Unternehmen, sondern auch die Begrenzung des von jeder beteiligten natürlichen Person zu tragenden Risikos auf deren individuelle Einlage. Nur so konnten die Risiken in Kauf genommen werden, die in Kauf genommen werden mussten, wenn die erheblichen Gewinnchancen wahrgenommen werden sollten, die

nur durch Einsatz großer Kapitalmengen auf freien und deshalb unberechenbaren Märkten wahrgenommen werden konnten.

Am Anfang der modernen Aktiengesellschaft stand der Wunsch ihrer Gründer an die Rechtsordnung nach dem Status einer juristischen Person und den mit diesem verbundenen Handlungsmöglichkeiten für ihr gemeinsames Unternehmen. Aber dieses Privileg hatte seinen Preis. Das neu entstehende Aktienrecht verband die Verleihung von Rechten mit der Festsetzung von Pflichten: Wie jede natürliche, so musste auch die juristische Person sozialisiert, nämlich Regeln unterworfen werden, bevor ihr erlaubt werden konnte, selbständig am zivilen Leben teilzunehmen. Auch die Anleger hatten hieran ein Interesse, vor allem an Regelungen, die ihnen Informations- und Einflussrechte gegenüber dem künstlichen Akteur der Kapitalgesellschaft und dem ihn bevollmächtigt vertretenden Vorstand sicherten, dem ja das Recht zugestanden werden musste, über das ihm von den Anteilseignern übertragene Vermögen zu verfügen. Ähnliches galt für Kunden, Lieferanten und Kreditgeber, die sicher sein wollten, dass auch anonyme Kapitalgesellschaften wie »ehrbare Kaufleute« zutreffend Auskunft über ihre wirtschaftliche Lage gaben. Und den Beschäftigten der neuen Großunternehmen musste daran liegen, ihre unpersönlichen und für persönliche Appelle nicht erreichbaren Arbeitgeber an Regeln zu binden, die verhinderten, dass diese ihre Macht am Arbeitsmarkt nach Belieben einsetzten.

Auch dem sich formierenden Nationalstaat selbst konnte es nicht gleichgültig sein, wie sich die neu entstehenden, gegenüber ihren Eigentümern verselbständigten Unternehmensorganisationen verhielten. Der Zusammenbruch eines Großunternehmens kann eine ganze Volkswirtschaft in die Krise stürzen; Regierungen konnten schon deshalb ein Interesse daran geltend machen, dass große Kapitalgesellschaften kompetent geführt wurden. Nur strenge Aufsicht über die neuen künstlichen Wirtschaftssubjekte konnte Vertrauensverluste an den neu entstandenen Kapitalmärkten verhindern. Dies allein sprach zwingend für gesetzliche und polizeiliche Regelungen. Darüber hinaus aber musste vor allem den Regierungen jener Staaten, die bei der – verspäteten – Industrialisierung ihrer Volkswirtschaften eine führende und planende Rolle übernahmen, daran gelegen sein, die mächtigen Kapitalgesellschaften, deren Inkorporation sie durch ihre Gesetzgebung ja überhaupt erst ermöglicht hatten, dauerhaft auf ein von ihnen definiertes öffentliches Interesse zu verpflichten. Hier, im nichtliberalen, »koordinierten« oder »rheinischen« Kapitalismus, blieb die Aktiengesellschaft bis in das 20. Jahrhundert hinein eine gesellschaftliche Institution, an deren Kontrolle der Staat oder die großen politischen Gruppen, wie etwa die Gewerkschaften in

der deutschen Mitbestimmung, nicht nur von außen, sondern auch von innen, im Rahmen einer politisch gestalteten »Unternehmensverfassung«, maßgeblich beteiligt waren (Kocka 1974; Wehler 1974).

Für eine empirisch-analytisch vorgehende Sozialwissenschaft umfasst Unternehmenskontrolle deshalb nicht nur »Corporate Governance« im engen Sinne liberaler »Property Rights«-Theorien, sondern die gesamte Einbettung der großen Kapitalgesellschaften in komplexe Netzwerke formeller und informeller gesellschaftlicher Verpflichtungen, Machtbeziehungen und Interessenkonflikte. Aus der Perspektive des Soziologen lässt sich an der Art und Weise dieser Einbettung ablesen, wie eine Gesellschaft mit ihrer Wirtschaft umgeht und wie sie die Grenzen zwischen Markt und Nicht-Markt und zwischen wirtschaftlichem und sozialem Handeln zieht. Für den Politikwissenschaftler geht es bei der Unternehmenskontrolle im engeren Sinne um das Verhältnis zwischen großen Unternehmen und Staat, und insbesondere um die Regulierung und Nutzung der ersteren durch den letzteren: von der Eindämmung des politischen Einflusses großer Konzerne, etwa durch Mitbestimmung der Arbeitnehmer, bis zu ihrem Einsatz als Instrumente von Wirtschafts- und Strukturpolitik sowie zur Sicherung von Beschäftigung – gebunden an den Kontext der historischen Entwicklung des modernen Kapitalismus von seiner liberalen Frühphase über den organisierten Kapitalismus des beginnenden 20. Jahrhunderts, oder gar den »staatsmonopolistischen Kapitalismus«, bis hin zur gegenwärtigen Periode einer, von der Internationalisierung der Wirtschaft vorangetriebenen oder doch legitimierten, neuen Liberalisierung. In diesem Zusammenhang erscheint, nebenbei bemerkt, der angloamerikanische Kapitalismus in seiner liberalen (Selbst-)Stilisierung in den Begriffen der »Principal-Agent«-Perspektive nicht als Normal-, sondern als Sonderfall, und bei genauerer Betrachtung vielleicht nicht einmal als das.

Gegenstand des vorliegenden Buches ist die in Gang befindliche Liberalisierung der Unternehmenskontrolle in Deutschland. Die im Sinne der angloamerikanischen Theorie und Praxis gesetzlich beförderte Reduzierung der Unternehmenskontrolle auf die Probleme des »principal« mit seinem »agent« und die Überantwortung der Kontrolle der Entscheidungen von Großunternehmen an offene, internationale, liberalisierte Kapitalmärkte beruhen auf der Prämisse, dass gesellschaftliche und politische Interessen an den großen Kapitalgesellschaften illegitim sind beziehungsweise am besten dann bedient werden, wenn dem freien Spiel der Marktkräfte Raum gegeben und die ungehinderte Durchsetzung der Eigentümerinteressen gesichert wird – in anderen Worten, wenn die Politik sich auf die Herstellung und Ge-

währleistung von Märkten und Freiheitsräumen für nutzenmaximierendes rationales Handeln von Anteilseignern beschränkt. Damit wird der politische Charakter der Wirtschaftsordnung der Nachkriegszeit, von dem weiter unten im Detail die Rede sein wird, grundlegend revidiert – und letztere nur deshalb nicht entpolitisiert, weil auch die Freisetzung des künstlichen Wirtschaftsbürgers der Aktiengesellschaft aus gesellschaftlichen Verpflichtungen auf politischem Wege, durch Politik erfolgen muss. Zwar ist Liberalisierung Deregulierung – aber auch Deregulierung ist Regulierung, weil sie ein altes Regime, dem Marktakteure einmal unterlagen, durch ein neues ersetzt. Auch eine deregulierte Ökonomie unterliegt Regeln, vielleicht sogar mehr Regeln als eine politisierte. Nur dass es andere Regeln sind, die sich anders legitimieren: nämlich durch ihre unterstellte mikroökonomische Effizienz und nicht durch ihren Beitrag zu gesamtgesellschaftlichen Zielen – beziehungsweise durch die Unterstellung, dass letztere am besten dann, und dann von selbst, erreicht werden, wenn den »Marktkräften« und den Eigentümern von Unternehmensanteilen Gelegenheit gegeben wird, frei von politischer Einmischung als Nebenfolge selbstinteressierten Handelns für die höchstmögliche einzelwirtschaftliche Effizienz zu sorgen.

Die These dieses Buches ist, dass der Prozess der Liberalisierung der Unternehmenskontrolle und damit der Freisetzung der großen Kapitalunternehmen von gesellschaftlichen Verpflichtungen auch in Deutschland weit fortgeschritten und irreversibel ist. Diesen Prozess stellen wir als Auflösung eines Gebildes dar, das wir als »Deutschland AG« bezeichnen und das die deutsche Version des »organisierten Kapitalismus« der Nachkriegsjahre und des »postwar settlement« zwischen Kapital und Arbeit war. Die Überantwortung der Kontrolle der großen Unternehmen an den internationalen Kapitalmarkt, und insbesondere an den so genannten Markt für Unternehmenskontrolle, hat nach unserer Ansicht weitreichende Folgen für die Politik auf nationaler und internationaler Ebene, deren wissenschaftliche Untersuchung der »neuen institutionellen Ökonomie« oder dem zunehmend in den Bann der neoklassischen Wirtschaftstheorie geratenden Wirtschaftsrecht nicht überlassen werden kann, schon weil sie für diese keinen legitimen Erkenntnisgegenstand darstellen.

Der vorliegende Band freilich beschränkt sich darauf, anhand einer Reihe von Fallstudien ausgewählte Aspekte des Niedergangs und Falls der »Deutschland AG« differenziert nachzuzeichnen. Wohin der gegenwärtige Prozess der Liberalisierung führen wird, vermögen wir nicht zu sagen; allerdings dürfte wie anderswo auch der Weg das Ziel wenigstens teilweise prägen. Die gegenwärtige Einleitung wird zunächst in groben Zügen darstellen,

wie die Deutschland AG funktionierte und auf welche Weise in Nachkriegsdeutschland große Unternehmen von der Politik für wirtschaftliche und politische Ziele in die Pflicht genommen und dafür – großzügig – entschädigt wurden. Gezeigt wird ferner, wie sich die deutsche Version des organisierten Kapitalismus für eine eher kurze Periode in einem fragilen Gleichgewicht befand, das sich in den siebziger Jahren aus internen und externen Gründen als zunehmend schwieriger reproduzierbar herausstellte. Im Anschluss daran werden die heute erkennbaren Ursachen für die Ausbreitung einer am »Shareholder Value« orientierten Unternehmenspolitik auch in deutschen Unternehmen dargestellt und diskutiert. Der zweite Teil der Einleitung rechtfertigt die Methode der Fallstudie und fasst die Kapitel des Buches nacheinander kurz zusammen.

Die Deutschland AG als Variante des organisierten Kapitalismus

Der Begriff »Deutschland AG« geht auf Andrew Shonfield zurück, der in seiner 1965 erschienenen Arbeit über den »modernen« Kapitalismus die Verlagerung der Entscheidungsmacht von der Einzelwirtschaft und ihren Eigentümern auf koordinierende Instanzen beschrieb. Deutschland, geprägt von weitreichenden Personalverflechtungen zwischen Unternehmen und mächtigen Großbanken, bezeichnete Shonfield als »organized private enterprise« (Shonfield 1965: 239–264), als eine Art von Organisation, die nach innen Konkurrenz begrenzt und nach außen Geschlossenheit anstrebt. Die Organisiertheit der deutschen Ökonomie »von unten«, ihre Selbststeuerung im Schatten der Hierarchie fördernd, interpretierte Shonfield als funktionales Äquivalent zur zentralen Wirtschaftssteuerung französischer Prägung.

Die Organisationsmetapher wiederum stammt von Rudolf Hilferding, der den später von Hans-Ulrich Wehler, Jürgen Kocka und anderen aufgenommenen Begriff des »organisierten Kapitalismus« prägte. In seinem Frühwerk hatte Hilferding Entstehung und Macht des Finanzkapitals beschrieben und auf die Verflechtungen zwischen Aktiengesellschaften und Banken und die Verbindungen derselben mit dem Staat hingewiesen (Hilferding 1923: 131–135, 476). Unter Verweis auf Hilferding hatte Lenin (1985 [1917]: 23, 55) die Verbindung zwischen verflochtenen Unternehmen und dem Staat in seiner Imperialismustheorie als Vereinnahmung des Staates für die Interessen der Produzenten interpretiert. Der spätere Hilferding grenzte sich von dieser Sichtweise ab und betonte die Fähigkeit der Politik, die konkurrenzbeschrän-

kenden Verbindungen zwischen den Unternehmen als Vehikel zur Durchsetzung öffentlicher Interessen zu nutzen.¹ Die Organisation der deutschen Wirtschaft habe dazu geführt, dass »der Privatbetrieb, die Wirtschaftsführung des einzelnen Unternehmens, aufgehört hat, Privatsache dieses einzelnen Unternehmens zu sein« (Hilferding 1927: 168).

Es war diese *politische*, für *wechselseitige* Einflussnahmen zwischen einzelwirtschaftlichen und öffentlichen Interessen offene Dimension, derentwegen Historiker wie Wehler (1974) und Kocka (1974) den Begriff des »organisierten Kapitalismus« in den siebziger Jahren erneut aufgriffen. Für Sozialwissenschaftler sind historisch gewachsene Begriffsapparate wie unterschiedliche Brillen, mit denen sie die Wirklichkeit betrachten. Die derzeitigen Veränderungen des deutschen Kapitalismus können unter verschiedenen Gesichtspunkten untersucht werden, beispielsweise hinsichtlich der Fähigkeit der deutschen Volkswirtschaft, ihren Wettbewerbsvorteil bei der Produktion diversifizierter Qualitätsgüter zu behaupten (Streeck 1991; Hall/Soskice 2001). Unsere Überlegungen gehen vom Spannungsverhältnis zwischen einzelwirtschaftlich-betriebswirtschaftlichen und öffentlichen Interessen aus. Wir betrachten die Deutschland AG als Variante des organisierten Kapitalismus und möchten anhand der in diesem Band veröffentlichten Fallstudien zeigen, dass mit ihrer Auflösung eine Verschiebung des relativen Gewichts von einzelwirtschaftlichen und gesamtgesellschaftlichen Interessen einhergeht.

Marktteilnehmer im Schatten der Hierarchie

Das Verflechtungsnetzwerk der Deutschland AG ist häufig beschrieben und von liberalen Ökonomen als Instrument der Unternehmensleitungen zur Abschottung vor Kontrolle (Adams 1994), von anderen dagegen als Kontroll- und Koordinationsmechanismus (Beyer 1998; Windolf/Beyer 1995) interpretiert worden. Worauf es uns hier ankommt, ist der politisierte Charakter der Deutschland AG: Die Organisiertheit des deutschen Kapitalismus war politisch gestützt und ermöglichte es, Marktteilnehmer für politische Ziele in die Verantwortung zu nehmen.

1 Bereits in »Das Finanzkapital« hatte Hilferding (1923: 473) geschrieben: »Das Finanzkapital bedeutet seiner Tendenz nach die Herstellung gesellschaftlicher Kontrolle über die Produktion.« Allerdings: »Es ist aber die Vergesellschaftung in antagonistischer Form; die Herrschaft über die gesellschaftliche Produktion bleibt in den Händen einer Oligarchie.«

Das deutsche Modell des Kapitalismus beruhte auf ausgeprägter Selbstregulierung von Produktions- und Finanzunternehmen und ihren Verbänden, unter Einschluss der Gewerkschaften (Lütz 2000). Starke Überkreuz- und Ringverflechtungen zwischen Industrieunternehmen hat es in Deutschland nie gegeben. Unternehmensverflechtungen waren gerichtete Verflechtungen, ausgehend vom horizontal verflochtenen Finanzsektor und gezielt auf die Industrie-, Handels- und Dienstleistungsunternehmen. Viele der Verflechtungsbeziehungen der großen Finanzunternehmen kamen in der Frühphase der Bundesrepublik auf Anstoß der Politik zustande (Beyer in diesem Band). Die Anlageentscheidungen dieser Unternehmen unterlagen politischer Einflussnahme. Um der Liquiditätsversorgung willen verpflichtete der Staat die Finanzunternehmen zu hohen Krediten an die Grundstoffindustrien Kohle, Stahl und Elektrizität. Von einigen Unternehmen – allen voran der Allianz, der bedeutendsten »Senderin« von Kapitalverflechtungen – wurden diese in Beteiligungen umgewandelt. Anders als die Debatte um die Macht der Finanzunternehmen nahe legt, waren die engen kooperativen Beziehungen zwischen den wichtigsten deutschen Finanz- und Industrieunternehmen ein Produkt der Politik. So verwarhte sich – wie Beyer darlegt – der damalige Vorstandsvorsitzende der Allianz gegen die Vorstellung, »dass unsere Anlagemittel für alle möglichen Interessen der Wirtschaftspolitik eingesetzt werden können«. Mit dem Wirtschaftswunder der fünfziger und sechziger Jahre erwiesen sich die Eigenkapitalspritzen der Allianz als Glücksgriff, und bis in die siebziger Jahre hinein verstand sich die Allianz als »Financier der deutschen Wirtschaft«. Fast 40 Prozent ihrer Kapitalanlagen entfielen auf Aktien, verglichen mit weniger als fünf Prozent beim Rest der deutschen Versicherungsbranche.²

Auch der langfristige Bestand dieser Beziehungen war politisch gestützt. Der Grund für die hohe Anzahl direkter (25 Prozent) und indirekter (6,25 Prozent) Beteiligungen war steuerrechtlicher Art. Ab den genannten Größenordnungen galt das Schachtelprivileg, das die laufende Rendite solcher Beteiligungen erhöhte. Mit der hohen Besteuerung der Gewinne auf Beteiligungsveräußerungen wurden außerdem Anreize zum Halten von Beteiligungen gesetzt. Die Kapitalbeteiligungen von deutschen Finanz- an den deutschen Industrieunternehmen dienten nicht nur der Liquiditätsversorgung, sondern auch dem Schutz vor Einflussnahme von außen – unter ausdrücklicher Billigung, wenn nicht unter explizitem Druck des Staates. Vor diesem

2 So das damalige Allianz-Vorstandsmitglied Marcus Bierich in *Manager-Magazin* 2/1984: 96.

Hintergrund ist nicht verwunderlich, dass Forderungen linker wie liberaler Verflechtungskritiker nach Verbot von Kapitalbeteiligungen von Finanz- an Industrieunternehmen oberhalb von fünf Prozent (zum Beispiel Monopolkommission 1976) kein politisches Gehör fanden.

Politischer Dirigismus französischer Prägung war dem organisierten Kapitalismus deutscher Spielart fremd. Gleichwohl würde das deutsche Modell missverstanden, wenn man die Rolle der Politik bei der Regulierung der Unternehmen gering veranschlagte. Selbstregulierung fand im Schatten der Hierarchie und vor dem Hintergrund eines prinzipiell interventionsfähigen Staates statt. Auf diese Weise konnte die Politik dafür sorgen, dass öffentliche Interessen bei der wechselseitigen Aufsicht der am Unternehmensnetzwerk beteiligten Unternehmen gewahrt bleiben. Alle drei beteiligten Seiten – Unternehmen, Staat und Banken – profitierten hiervon gleichermaßen. Die Unternehmen profitierten von der Internalisierung von Insolvenzrisiken durch das Unternehmensnetzwerk, konnten sich auf ihre Hausbanken als Krisenbewältiger verlassen und sich auf das Wachstum ihrer Organisationen konzentrieren. Die deutschen Großbanken wurden zu den größten Banken der Welt und betrieben aktive Industriepolitik, während der Staat auf die Beschäftigung achtete, die Banken immer wieder für politisch gewünschte Finanzierungsvorhaben in Dienst nahm und in spektakulären Krisenfällen gemeinsam mit den Banken intervenierte. Die deutschen Banken waren damit das Bindeglied zwischen staatlichen und unternehmerischen Wirtschaftsaktivitäten, gestützt durch enge Kontakte mit dem Staat, besonders in den Institutionen der Außenwirtschaftspolitik (Dyson 1986: 118–126; Zysman 1983: 265).

Neben der Handlungsfähigkeit der deutschen Großbanken nach innen war auch ihre Schutzfunktion nach außen politisch gestützt. Als das Manager-Magazin im Jahr 1974 zu einer Expertenrunde zur »Macht der Banken« lud, verwies der Deutsche-Bank-Sprecher Franz Heinrich Ulrich auf die prekäre Situation, die entstehen könnte, wenn die Deutsche Bank ihre Beteiligung an Daimler-Benz an der Börse platzieren würde: »Meinen Sie nicht, dass große ausländische Automobilkonzerne diesen Brocken mit Leidenschaft schlucken würden?« Auf die Frage, ob sich die historischen Hilfsleistungen der Banken an deutsche Schlüsselindustrien in Zukunft wiederholen könnten, antwortete Ulrich: »Das könnte wiederkommen ... Ich glaube sogar, dass der Staat selbst uns noch manchmal darum bitten wird.« Karl Otto Pöhl, damals Staatssekretär im Wirtschaftsministerium, pflichtete bei: »Es wird aber gerade in der jetzigen Zeit Fälle geben, wo Banken einspringen müssen, um Schlimmeres zu verhüten, und eine Beteiligung überneh-

men« (Manager-Magazin 10/1974: 14–27). Eben dies geschah, als Anleger der Erdöl exportierenden Länder begannen, hohe Beträge in die deutsche Wirtschaft zu investieren. Erneut intervenierten Banken zum Schutz »ihrer« Unternehmen unter Hintanstellung von Überlegungen zur Rentabilität dieser Anlagen. Zum Schutz der Zielunternehmen vor den Investitionen ausländischer Anleger wurden oft Stimmrechtsbeschränkungen installiert, die die Ausübung von Stimmrechten auf Hauptversammlungen ab einer Höhe von meist fünf Prozent des Aktienpakets verhinderten. Diese »Schutzwälle« um die Deutschland AG in Form von Verflechtungen und Höchststimmrechten haben das Bild des deutschen Kapitalismus im Ausland maßgeblich geprägt.

Gerling, Continental, Holzmann: Interventionen im öffentlichen Interesse

Ein gutes Beispiel für die Vereinnahmung von Unternehmen für öffentliche Interessen ist die gemeinsame Intervention von Staat und Banken zur Erhaltung des Gerling-Konzerns. Nach der Pleite der Kölner Herstatt-Bank im Jahre 1974, deren Großaktionär Hans Gerling war, begann ein Rechtsstreit um die Haftung des Haupteigentümers. Eine lange Auseinandersetzung hätte das Übergreifen der Herstatt-Krise auf Gerling bedeutet, weil das Vertrauen in den Versicherungskonzern bei Kunden und Geschäftspartnern Schaden genommen hätte. Als Ausweg bot sich die Festsetzung einer Vergleichsquote an. Die Mittel dafür konnten nur aus einer Teilveräußerung der Gerling-Anteile kommen. Hans Gerling hätte also Miteigentümer an seiner Seite akzeptieren müssen, um das Unternehmen zu erhalten. Zur Überraschung von Mitarbeitern und Öffentlichkeit lehnte Gerling dies strikt ab und äußerte, er wolle den ganzen Versicherungskonzern »lieber zerschlagen, als enteignet zu werden« (Manager-Magazin 11/1974: 15).

Nichts an Gerlings Weigerung, einen Vergleich und eine Teilveräußerung zu akzeptieren, war illegal; und doch war Gerlings Eigentumsbegriff mit den Regeln eines organisierten Kapitalismus, in dem Unternehmen Gegenstände öffentlichen Interesses sind, nicht vereinbar. In einer konzertierten Aktion von Banken – allen voran der Deutschen Bank und der Westdeutschen Landesbank – und Vertretern des Wirtschafts- und Finanzministeriums wurde Gerling dazu gebracht, 50 Prozent seines Konzerns an ein Konsortium aus siebzehn Banken zu veräußern. Den Mitarbeitern blieb damit der Niedergang des Unternehmens und der Gesamtwirtschaft eine weitere Finanzkrise erspart.

Der Kauf von Aktien des Reifenherstellers Continental in den Jahren 1991 und 1993 war eine Hilfsaktion deutscher Finanzunternehmen gegenüber

einem in Bedrängnis geratenen Industrieunternehmen. Damals versuchte der italienische Reifenkonzern Pirelli, Continental feindlich zu übernehmen (Höpner und Jackson in diesem Band). Zunächst unterstützten Vertreter der Deutschen Bank, die Hausbank bei Continental war, diesen Übernahmeversuch. Im Laufe des mehrjährigen Übernahmestreits, der von offenen Auseinandersetzungen auf Hauptversammlungen um das bei Continental geltende Höchststimmrecht begleitet war, änderte sich die Position der Deutschen Bank jedoch. In einer von ihr koordinierten Aktion kauften die Allianz, die Norddeutsche Landesbank, die Deutsche Bank und die mit Continental kooperierenden Automobilkonzerne Daimler-Benz, BMW und Volkswagen 24 Prozent der Continental-Aktien auf, um mit dieser Sperrminorität ein Ausschlichten des Unternehmens verhindern zu können.

Der Übernahmekampf zog sich so lange hin, bis dem italienischen Reifenkonzern die für die Übernahme notwendige Liquidität ausging. Als Pirelli 1993 bereit war, die von ihm aufgekauften deutschen Aktien wieder abzugeben, kamen erneut deutsche Unternehmen, mit Unterstützung der öffentlichen Hand, zu Hilfe. Die niedersächsische Landesregierung sicherte den Käufern eine Kurs- und Ausschüttungsgarantie zu, was zur Bereitschaft einer niederländischen Bankengruppe führte, einen Teil der Aktien zu übernehmen. Die restlichen immerhin knapp 20 Prozent der Continental-Anteile konnten bei einer Gruppe deutscher institutioneller Anleger platziert werden. Die Deutsche Bank stockte ihre Beteiligungsquote auf. Im Interview (mit Höpner) bezeichnete der damalige Continental-Vorsitzende den Kauf der Aktien als »solidarische Aktion«, die heute nicht mehr denkbar wäre.

Der Verlauf der Auseinandersetzung um den Übernahmeversuch wurde im Ausland kritisch verfolgt. Das Wort von der »Festung Deutschland« machte die Runde, und Unternehmen wie Politik wurde Wirtschaftsnationalismus vorgeworfen. Allerdings war es bis heute das letzte Mal, dass die Deutsche Bank als Beschützer eines feindlich angegriffenen deutschen Unternehmens auftrat. Im Übernahmekampf zwischen Krupp und Thyssen sah die Deutsche Bank ihre Rolle darin – so das zuständige Vorstandsmitglied Klaus Breuer –, »Investmentbanking am Hochreck« zu demonstrieren. Und während der feindlichen Übernahme von Mannesmann durch Vodafone um die Jahreswende 1999/2000 hielten sich die deutschen Finanzunternehmen auffällig zurück (Höpner und Jackson in diesem Band).

Während der ersten Holzmann-Krise im Jahr 1999 war die politische Instrumentalisierung der Banken nur noch unter öffentlichem Druck und zum Preis eines offenen Konflikts zwischen Bundesregierung und Deutscher Bank möglich. Nachdem Holzmann Mitte November überraschend seine

Überschuldung offen gelegt hatte und dem Baukonzern die Insolvenz drohte, äußerten Bankenvertreter, dass die Bereitstellung der veranschlagten 3,55 Milliarden DM zur Sanierung von Holzmann betriebswirtschaftlich nicht sinnvoll sei und von den Banken nicht geleistet werden könne. Daraufhin schaltete sich der Bundeskanzler in die Sanierungsverhandlungen ein und baute öffentlichen Druck auf die Banken auf, von denen er »solidarisches Handeln« statt betriebswirtschaftlichen Denkens erwartete. Schröder erklärte, nun seien »die Banken gefordert und stehen erst mal in der Verantwortung«. Und: »Der eine oder andere hat sich wohl mehr Gedanken gemacht um sein eigenes Geschäft als um die Rettung dieser Firma und um die Arbeitsplätze. Das ist sehr bedauerlich« (Rhein-Zeitung vom 22.11.1999).

Damit war der öffentliche Protest in Richtung Deutscher Bank kanalisiert. Ähnlich wie während der Übernahmeauseinandersetzung zwischen Krupp und Thyssen fanden Demonstrationen der Holzmann-Beschäftigten nicht vor der Zentrale des betroffenen Unternehmens, sondern vor den Zwillingstürmen der Deutschen Bank statt. Die Reputation der Bank stand auf dem Spiel – nicht vor ihren Aktionären, sondern vor der deutschen Öffentlichkeit. »Ein neues Kapitel in den Beziehungen zwischen den Banken und der Bundesregierung« werde aufgeschlagen, zitiert ein Teilnehmer der Verhandlungen zwischen der Politik, der Holzmann-Unternehmensleitung, den Banken und den Arbeitnehmervertretern am 24. November 1999 Schröders offene Drohung in Richtung der Banken (Manager-Magazin online, 28.8.2001).

Die Vorgänge um die erste Holzmann-Krise zeigen, wie sich das Verhältnis von Politik und Banken in den neunziger Jahren verändert hat. Bei früheren Unternehmenskrisen, in denen die Politik Finanzunternehmen zu ihren Werkzeugen machte, war eine Mobilisierung der Öffentlichkeit nicht nötig gewesen.

Machtaufsplitternde Unternehmensverfassungen

Unternehmensverflechtungen und der Einfluss des Staates waren in der Deutschland AG verbunden mit einer Ausgestaltung der Unternehmenskontrolle, die machterteilend wirkte und den Einfluss der Kapitalmärkte auf die Unternehmenspolitik begrenzte. Anreize zur Erzielung hoher Aktionärsrenditen wurden gering gehalten, um Spielräume für einen Interessenausgleich mit anderen Anspruchsgruppen zu schaffen. Dass Unternehmen ihren Aktionären gehörten, war eine Fiktion. Den Aktionären gehörten die Aktien,

das Unternehmen »gehörte« einer Vielzahl von Interessenten (de Jong 1997; Streeck 2001).

Deutsche Großunternehmen zeichneten sich im internationalen Vergleich durch konzentrierte Eigentümerstrukturen aus (La Porta et al. 1998). Im Jahre 1998 waren die Aktienhalter der hundert größten deutschen Unternehmen nur zu etwa einem Drittel Streubesitzaktionäre (Monopolkommission 1998a), denen kein über das Finanzinteresse hinausgehendes strategisches Interesse an den Unternehmen unterstellt werden kann. Allen anderen Aktionärsgruppen der Deutschland AG können strategische Ziele zugeordnet werden: Beschäftigungsziele (Staat, Länder und Kommunen), die Stabilisierung von Lieferanten- und anderen Kooperationsbeziehungen (Unternehmen), die Sicherung von Krediten (Banken) oder der Erhalt traditioneller Eigentumsstrukturen (Familienbesitz). Bis etwa 1990 traten auch die Gewerkschaften als Eigentümer von Großunternehmen auf und betrachteten ihr Engagement als Mischung aus Geldanlage und Verfolgung »gemeinwirtschaftlicher« Ziele (Hassel in diesem Band). Dem Staat gelang es, öffentlichen Interessen durch Kooperation mit den Großbanken Gehör zu verschaffen. Die Landesbanken, die ebenso wie die »Großen Drei« (Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank) als Aktienhalter auftraten, waren selbst in öffentlichem Eigentum und wurden für strukturpolitische Aufgaben eingesetzt. In den staatsnahen Sektoren Energie, Transport und Telekommunikation war der Staat selbst Eigentümer.

Auch durch die Regeln der Unternehmenskontrolle waren dem Einfluss finanzorientierter Investoren enge Grenzen gesetzt (La Porta et al. 1999). Der in angloamerikanischen Ländern geltende Grundsatz, dass jede Aktie auf der Hauptversammlung eine Stimme haben soll, war durch Höchst- und Mehrfachstimmrechte außer Kraft gesetzt. Die Bilanzierungsvorschriften des Handelsgesetzbuchs (HGB) erlaubten den Bilanzerstellern mehr als bei den internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen, freie Mittel durch Bildung stiller Reserven vor den Augen der Investoren zu verstecken (Prangenberg 2000). Dies verschaffte Insidern Informationsvorsprünge vor den Kapitalmarktteilnehmern und schützte sie vor dem Zugriff des Kapitalmarkts. Auch über eine handlungsfähige Börsenaufsichtsbehörde, die nach US-Vorbild Kapitalmarktteilnehmer vor einer Übervorteilung durch Insider hätte schützen können, verfügte Deutschland nicht.

Vor dem Markt waren deutsche Unternehmen vor allem dadurch geschützt, dass feindliche Übernahmen nicht möglich waren und ein Markt für Unternehmenskontrolle deshalb nicht existierte (de Jong 1997). Unterneh-

mensentscheidungen, die eine geringere als die mögliche Profitabilität zur Folge hatten, konnten von den Kapitalmarktteilnehmern deshalb nicht durch Übernahmen abgestraft werden. Eigentümerstrukturen, die Macht der Banken und das Regime der Unternehmensregulierung bildeten Schutzmauern gegen feindliche Übernahmen. Bis in die neunziger Jahre hinein galt es zudem als gesellschaftlicher Konsens, dass feindliche Übernahmen nicht zur sozialen Marktwirtschaft passen. Auch dies eröffnete die Möglichkeit, die Finanzinteressen der Aktionäre mit anderen Interessen auszubalancieren.

Eine weitere Besonderheit des deutschen Modells der Unternehmenskontrolle ist die Beteiligung der Arbeitnehmer an der Unternehmensaufsicht. Neben der Mitbestimmung in sozialen, personellen und wirtschaftlichen Belangen auf Betriebsebene sind Arbeitnehmervertreter an den Aufsichtsräten und damit an Einsetzung und Kontrolle der Vorstände beteiligt. Je nach Ausgestaltung der Kataloge zustimmungspflichtiger Geschäfte müssen besonders wichtige Unternehmensentscheidungen wie Großinvestitionen, Abspaltungen oder umfangreiche Finanzierungsvorhaben durch den Aufsichtsrat, unter Beteiligung der Arbeitnehmer, genehmigt werden (Köstler et al. 1999; Mitbestimmungskommission 1998; Zugehör in diesem Band). Es liegt besonders in der Logik des organisierten Kapitalismus, dass an der Unternehmensmitbestimmung nicht nur interne Arbeitnehmervertreter, sondern auch externe Gewerkschaftsfunktionäre gesetzlich beteiligt wurden. Dies sollte sicherstellen, dass die Mitbestimmung über den Tellerrand der Einzelwirtschaft hinausgehende, gesamtgesellschaftliche Interessen vertrat.

Besondere Merkmale wies schließlich auch die personelle Zusammensetzung der Unternehmensleitungen auf (Lane 1989; Sorge 1999). Während in angloamerikanischen Ländern ein externer Arbeitsmarkt für Manager existiert, wurden deutsche Führungskräfte traditionell nicht über den Markt, sondern über die Belegschaft des eigenen Unternehmens rekrutiert. Für deutsche Vorstandsmitglieder waren lange, häufig über mehrere Jahrzehnte dauernde Unternehmenszugehörigkeiten typisch. Finanzwissenschaftliche Expertise war bei deutschen Führungskräften eher unterentwickelt, naturwissenschaftlich-technisches Wissen hingegen karrierefördernd. Dies verschaffte Facharbeitern und Managern eine gemeinsame fachliche Basis, begünstigte die Kommunikation zwischen beiden Gruppen und wirkte damit integrierend (Sorge 1999: 25).

Unternehmen der deutschen Variante des organisierten Kapitalismus konnten somit zusammenfassend als nach innen machterteilende und nach außen nur begrenzt konkurrierende Organisationen charakterisiert werden, die Abstriche an betriebswirtschaftlichen Zielen hinnahmen, um für gesamt-

wirtschaftliche Ziele einzustehen. Knotenpunkte des Verflechtungsnetzwerks der Deutschland AG waren die Finanzunternehmen, die strukturpolitische Handlungsfähigkeit nach innen und die Bereitschaft und Fähigkeit zur Verteidigung gegen Angriffe von außen aufwiesen – als handle es sich bei der Gesamtheit der deutschen Großunternehmen um eine staatenähnliche Organisation und nicht um konkurrierende Einzelbetriebe.

Niedrige Profitabilitätsschwelle in beschäftigungsintensiven Industrieunternehmen

Wenn in der Deutschland AG Finanzinteressen durch Machtdispersion nach innen und Instrumentalisierung von außen an den Rand gedrängt wurden, stellt sich die Frage, warum die Aktionäre sich dies bieten ließen. Warum investierten Anleger überhaupt noch in deutsche Unternehmen, wo liberalisierte Kapitalmärkte doch spätestens seit den siebziger Jahren die Abwanderung zu ausländischen Unternehmen erlaubten, die dem Aktionärsinteresse stärker entgegenkamen?

Die Antwort ist, dass Aktionäre deutscher Unternehmen mit ihren Investitionen im Schnitt nicht weniger erfolgreich waren als Anleger bei aktionärsorientierteren amerikanischen oder britischen Unternehmen. Dies lässt sich anhand von international vergleichenden Daten zu den finanzwirtschaftlichen Ergebnissen deutscher und britischer Aktiengesellschaften verdeutlichen (de Jong 1997; Höpner/Jackson 2001: 12–14).³ In der Tat waren deutsche Großunternehmen weniger profitabel als britische (Tabelle 1). Ihre Umsatzrendite vor Steuern war mit 9,4 Prozent im Vergleich zu 19,2 Prozent gerade einmal halb so hoch wie die durchschnittliche Umsatzrendite britischer Großunternehmen. Dies entspricht dem Umstand, dass im deutschen organisierten Kapitalismus Profitabilität nur ein zu verfolgendes Ziel unter anderen ist.

Börsenkurse sind Wetten auf die zukünftige, auf den Gegenwartswert diskontierte und um die Kapitalkosten bereinigte Profitabilität von Unternehmen (Rappaport 1999). Deshalb überrascht nicht, dass deutsche Unternehmen durch die Kapitalmarktteilnehmer nur halb so hoch bewertet wurden wie britische (Tabelle 1). Trotzdem waren sie doppelt so groß, erwirtschafteten fast den doppelten Umsatz und hatten im Vergleich zu den britischen

3 Bei diesen Daten handelt es sich um Durchschnittswerte, die für die neunzehn größten britischen und die zwanzig größten deutschen Aktiengesellschaften aus der Industrie errechnet wurden (Höpner/Jackson 2001: 12–14). Bezugszeitpunkt ist das Jahr 2000.

Tabelle 1 Ausgewählte Finanzkennziffern deutscher und britischer Aktiengesellschaften (Durchschnittswerte für 2000)

	Deutschland	Großbritannien
Kurs-Gewinn-Verhältnis	17,8	21,5
Dividendenrendite	2,7%	2,6%
Eigenkapitalrendite	18,2%	20,4%
Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	20.754	42.337
Börsenwert von einer Einheit Umsatz	0,51	2,14
Börsenwert pro Beschäftigtem (Mio. Euro)	0,14	0,97
Kurs-Buchwert-Verhältnis	2,5	4,6
Umsatz (in Mio. Euro)	38.122	22.015
Umsatzrendite	9,4%	19,2%
Beschäftigte	138.072	60.676

Quelle: Höpner/Jackson (2001).

Datenquellen: Handelsblatt Europa 500, Wright Investors' Service. Die Daten beziehen sich auf die 19 größten britischen und die 20 größten deutschen Aktiengesellschaften aus Industrie und Handel. Ausreißer (Kurs-Gewinn-Verhältnisse unter Null und über 50) wurden nicht berücksichtigt.

Unternehmen doppelt so viele Beschäftigte. An der Börse wurde ein Euro Umsatz eines deutschen Industrieunternehmens mit ungefähr 50 Cent und eines britischen Unternehmens mit über zwei Euro bewertet. Und auf jeden deutschen Beschäftigten entfielen 140.000 Euro Börsenwert, verglichen mit knapp einer Million Euro in Großbritannien.

Obwohl jedoch die Aktien der profitableren britischen Unternehmen höher bewertet wurden als die Aktien der weniger profitablen deutschen, erging es den Aktionären der Deutschland AG nicht schlechter als britischen Anlegern. Dies zeigt der Vergleich der Kurs-Gewinn-Verhältnisse (Tabelle 1), die in Großbritannien sogar etwas höher lagen als in Deutschland. Anteile an deutschem Gewinn waren damit an der Börse sogar etwas günstiger zu haben als an, im Vergleich leicht überbewertetem, britischem Gewinn. Auch der Vergleich der Dividendenrenditen zeigt, dass sich die Investition in deutsche Titel ebenso rentiert wie die in aktionärsorientiertere britische Unternehmen.

Der Schlüssel zum Verständnis der Unterschiede zwischen deutschen und britischen Unternehmen liegt im Zielkonflikt zwischen Unternehmens- und Profitabilitätswachstum. Unternehmensleitungen müssen entscheiden, ob sie Finanzen – egal ob aus einbehaltenen Gewinnen oder durch Außenfi-

nanzierung – in Wachstum investieren. Ausschlaggebend ist dabei, ab welcher erwarteten Verzinsung Investitionen vorgenommen werden sollen. Diese Entscheidung wurde in Deutschland vor dem Hintergrund des institutionellen Kontextes des organisierten Kapitalismus gefällt und fiel dahingehend aus, dass dem Unternehmenswachstum eine höhere Priorität eingeräumt wurde als im britischen Kontext. Beschäftigten, Kreditgebern, Staat und Unternehmensleitungen war das Wachstum der Unternehmen wichtiger als die Rentabilität. Als Reaktion bewerteten die Kapitalmarktteilnehmer deutsche Unternehmen niedriger als britische.

Im verarbeitenden Gewerbe Deutschlands waren 1995 mit 17,3 Prozent der erwerbsfähigen Bevölkerung weit mehr Personen beschäftigt als im britischen (12,9 Prozent). Das mag zum Teil an der hohen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Erzeugnisse auf den internationalen Produktmärkten gelegen haben. Aber es ist zentral für das Verständnis der politischen Ökonomie des organisierten Kapitalismus deutscher Prägung, dass diese Umsätze vergleichsweise wenig Profitabilität erwirtschaften mussten. Die Profitabilitätsschwelle, ab der in Deutschland in Produktion investiert wurde, war niedrig. Waren die Industrieunternehmen der Deutschland AG erfolgreich? Ja – im Schaffen von Arbeitsplätzen, auf den Produktmärkten und bei der Befriedigung der verschiedenen an ihnen beteiligten Interessengruppen; nein – hinsichtlich der Höhe ihrer Durchschnittsprofitabilität.

Die niedrige Profitabilität deutscher Unternehmen war nur in einem Kontext durchzuhalten, in dem mit feindlichen Übernahmen nicht gerechnet werden musste. Grundsätzlich hätte ein feindlicher Übernehmer Unternehmen bei niedriger Profitabilitätsschwelle und Börsenbewertung aufkaufen, durch Umstrukturierung ihre Profitabilität erhöhen, die Aktien zu höheren Kursen wieder verkaufen und die Differenz als Übernahmegewinn einstreichen können (de Jong 1997). Anders als auf den Produktmärkten musste die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen auf dem Markt für Unternehmenskontrolle gering sein. Ähnliches galt für die Finanzunternehmen. Hinsichtlich ihrer Bilanzsumme ist die Deutsche Bank die größte Bank der Welt, ihre Marktkapitalisierung beträgt aber nur ein Viertel des Börsenwerts der amerikanischen CitiGroup (Manager-Magazin 5/2002: 70). Wie aus den Daten in Tabelle 1 hervorgeht, kämen bei einer durch Aktientausch finanzierten Übernahme eines deutschen Unternehmens durch ein britisches etwa sechs übernommene Beschäftigte auf einen Übernehmenden.⁴ Die Abschot-

4 Was sich daraus ergibt, dass die Differenz der Börsenwerte pro Beschäftigten etwa 1:6 beträgt.

tung des deutschen organisierten Kapitalismus nach außen war deshalb Voraussetzung für seine machverteilende Organisiertheit nach innen und damit für die Verteilungskompromisse, die ihm zugrunde lagen.

Das Gleichgewicht der Deutschland AG war fragil. Zwar waren die Aktionäre deutscher Unternehmen hinsichtlich des Kurs-Gewinn-Verhältnisses und der Dividendenrendite nicht benachteiligt. Aber eine Anhebung der Profitabilitätsschwellen, eine Umorientierung im Zielkonflikt zwischen Rentabilitäts- und Organisationswachstum und damit eine Ausweitung der Marktkapitalisierung konnte den Aktionären deutscher Unternehmen jederzeit einen einmaligen Extraprofit beschern. Hier war die Sollbruchstelle in den Mauern um die Deutschland AG für den Einbruch der Märkte in den organisierten Kapitalismus und dessen Transformation in Richtung auf das liberale Marktmodell.

Hinweise auf die Auflösung der Deutschland AG

In den neunziger Jahren hat kein radikaler Systembruch stattgefunden. Veränderungen erfolgten vielmehr inkrementell: durch schleichenden Wandel von Institutionen und deren Nutzung für neue, insbesondere kapitalmarkt-orientierte Ziele (Beyer in diesem Band; Boyer 1999; Hassel/Beyer 2001; Höpner 2003; Jackson 2001; Streeck 2001; Windolf/Nollert 2001). Einige Institutionen des deutschen organisierten Kapitalismus – beispielsweise das duale System aus Vorstand und Aufsichtsrat und die Unternehmensmitbestimmung – blieben weitgehend unverändert, wobei die Kopplung von neuen und alten institutionellen Merkmalen neue, »hybride« Formationen produzierte. Allerdings sind diese Entwicklungen noch zu jung, als dass gesicherte Erkenntnisse über Ausmaß und Nachhaltigkeit dieser Veränderungen bestehen könnten. Manche Autoren konstatieren Veränderungen der Deutschland AG, interpretieren sie aber im Vergleich zu den ebenfalls zu beobachtenden Kontinuitäten als weniger bedeutend (Jürgens et al. 2000; Hall/Soskice 2001; Kogut/Walker 2001). Auch über die Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge besteht noch keine Gewissheit, sodass – auch von den Autoren dieses Bandes – unterschiedliche Wirkungsmechanismen diskutiert werden.

Die in den neunziger Jahren zu beobachtenden Veränderungen der Unternehmenspolitik werden unter dem Schlagwort »Shareholder Value« diskutiert (siehe dazu auch Becker, Eckert und Vitols in diesem Band). Allerdings ist festzustellen, dass kapitalmarktorientierte Unternehmensführung bei

deutschen Großunternehmen in sehr unterschiedlichem Ausmaß Einzug gehalten hat.⁵ Der Wandel in den Zielen der Unternehmensführung lässt sich an folgenden Entwicklungen zeigen:

- Nutzung kapitalmarktorientierter Steuerungskonzepte und Vorgabe von Renditezielen für Unternehmenssegmente oder das Gesamtunternehmen (Achleitner/Bassen 2000; KPMG 2000; Perlitz 1997). Mit den neuen Instrumenten der Unternehmensführung soll offen gelegt werden, welche Unternehmensteile mindestens ihre Kapitalkosten erwirtschaften und in diesem Sinne »Shareholder Value« produzieren. Unternehmensteile, die unterhalb der geforderten Profitabilitätsschwelle bleiben, drohen Umstrukturierungen oder Verkauf.
- Ein deutlicher Trend zur Konzentration auf Kernbereiche (Goyer 2002; Zuehör in diesem Band). Unternehmensteile benachbarter oder fremder Branchen, die einst zur Risikostreuung und zur Vergrößerung der Organisationen und der internen Arbeitsmärkte erworben wurden, werden abgestoßen.
- Übernahme internationaler Rechnungslegungsstandards und die Intensivierung der Investor-Relations-Aktivitäten. Auf diese Weise wird die Kommunikation mit den Kapitalmarktteilnehmern intensiviert (Günther/Otterbein 1996; Maret/Welper 1999). Durch Segmentberichterstattung werden Erkenntnisse über die Performanz der Unternehmensteile an die Aktionäre weitergegeben.
- Beseitigung von Höchst- und Mehrfachstimmrechten und weitgehende Abschaffung der Vorzugsaktie zur Stärkung der Aktionärsrechte. In dieser Hinsicht geht die Aktionärsorientierung in Deutschland weiter als in anderen kontinentaleuropäischen Ländern (DWS Investment 2001: 14–15).
- Variabilisierung der Vergütung von Führungskräften und die Kopplung derselben an finanzielle Kennziffern. Damit werden direkte Anreize zur Bedienung der Aktionärsinteressen geschaffen (Schwetzler 1999).

Darüber hinaus gibt es Anzeichen für eine abnehmende Verflechtung zwischen deutschen Großunternehmen. Für die Deutschland AG war typisch, dass Kapitalverflechtungen die Entsendung von Führungskräften der Senderunternehmen in die Aufsichtsräte der Empfänger von Kapitalbeteiligungen nach sich zogen (Windolf/Beyer 1995; Beyer 1998). Die Personalver-

5 Besonders stark etwa bei E.on, Siemens, SAP und BASF, wenig hingegen bei Porsche, Axel Springer, Südzucker und Spar. Zu Shareholder Value im Unternehmensvergleich siehe Graf et al. (1997) und Höpner (2003).

flechtung zwischen deutschen Großunternehmen ist in den späten neunziger Jahren deutlich zurückgegangen (Beyer in diesem Band; Windolf/Nollert 2001). Dies ist bei den Großbanken am stärksten ausgeprägt. Im Jahr 1996 hatte die Deutsche Bank noch in 29 Kontrollorgane der 100 größten deutschen Unternehmen Führungskräfte entsandt. Bereits 1998 war diese Zahl auf 17 gesunken (Monopolkommission 1998a). Insbesondere geht die Bereitschaft der Finanzunternehmen zurück, den Vorsitz von Kontrollorganen zu übernehmen. Wegen der zentralen Stellung der Finanzunternehmen im Verflechtungsnetzwerk der Deutschland AG ist diese Entwicklung von besonderer Bedeutung.

Die Vorgänge um die erste Holzmann-Krise legen darüber hinaus die These nahe, dass die Fähigkeit des Staates, Großbanken für öffentliche Ziele zu instrumentalisieren, zurückgegangen ist. Die öffentlichen Drohungen des Bundeskanzlers in Richtung der Deutschen Bank lassen vermuten, dass die Bereitschaft der Banken, betriebswirtschaftliche Kalküle gegenüber industriepolitischen Zielsetzungen hintanzustellen, nicht mehr vorausgesetzt werden kann. Andererseits ist allerdings festzustellen, dass der offene Konflikt zwischen Politik und Deutscher Bank im Fall Holzmann mit dem Einlenken der Bank endete.

Aus Sicht der Banken haben sich die Kosten gesamtwirtschaftlicher Engagements erhöht. In den neunziger Jahren hat bei den deutschen Großbanken die Umorientierung vom Kreditgeschäft zum Investmentbanking stattgefunden (Beyer in diesem Band). Im Kreditgeschäft galt, dass enge und loyale Beziehungen zu deutschen Industrieunternehmen die Kreditsicherheit erhöhten; dadurch wurde die Tätigkeit als strukturpolitische Exekutive der Deutschland AG mit dem Kreditgeschäft vereinbar. Bei der Akquisition von Aufträgen im internationalen Investmentbanking können enge Verbindungen zu deutschen Industrieunternehmen hingegen nur hinderlich sein: Warum sollte General Motors einen Auftrag zur Vorbereitung einer Großakquisition an die Deutsche-Bank-Tochter Bankers Trust vergeben, wenn sie befürchten müsste, dass alle an diese gegebenen Informationen bei Volkswagen landen? Die beste Voraussetzung für Erfolg im internationalen Wettbewerb um das Investmentbanking sind möglichst distanzierte und neutrale Beziehungen zu den Unternehmen des eigenen Landes, inklusive der Bereitschaft zur Vorbereitung feindlicher Übernahmen dieser Unternehmen, sofern jemand einen entsprechenden Auftrag erteilen sollte. Nicht umsonst äußerte das damalige Vorstandsmitglied der Deutschen Bank, Klaus Breuer, während der Übernahmeauseinandersetzung zwischen Krupp und Thyssen: »Ich hoffe sehr, dass dieser erste große Fall am Finanzplatz Deutschland ein Exempel

setzt« (Höpner und Jackson in diesem Band) – Finanzplatz Deutschland statt Deutschland AG.

Veränderungen gehen aber auch von den Industrieunternehmen selbst aus. Hierfür gibt es verschiedene Erklärungen, die manchmal als konkurrierend und manchmal als sich ergänzend betrachtet werden. Als Auslöser einer verstärkten Rentabilitäts- und Aktienkursorientierung deutscher Unternehmen werden in der aktuellen Forschungsliteratur sechs Ursachenkomplexe diskutiert: Veränderungen auf den Kapitalmärkten und auf den Märkten für Unternehmenskontrolle, den Produktmärkten, den Arbeitsmärkten für Führungskräfte sowie – damit eng verbunden – bei den vorherrschenden Deutungsmustern der Unternehmensleitungen und schließlich in der politischen Entwicklung.

- Die Zusammensetzung der Marktteilnehmer auf den *Aktienmärkten* hat sich in den neunziger Jahren verändert. Zwischen passive Privatanleger und Anlageobjekte haben sich institutionelle Anleger geschoben, die die Verwaltung des Streubesitzes professionalisieren, indem sie aktive Portfoliopolitik betreiben. Dieser Trend hat zwei Ursachen: das Wachstum amerikanischer Fonds, insbesondere Pensionsfonds, die dazu übergegangen sind, ihre Portfolios international zu diversifizieren, und institutioneller Anleger auf dem deutschen Aktienmarkt, der dadurch noch Bedeutungszuwachs erlangt, dass Banken und Versicherungen ihre Aktienbestände in eigenständig verwaltete Spezialfonds ausgliedern (Deutsche Bundesbank 2001). Als Folge sind die finanzorientierten Streubesitzaktionäre handlungs- und damit durchsetzungsfähiger geworden (Zugehör in diesem Band).
- Die *Gefahr feindlicher Übernahmen*, deren Abwesenheit ein Hauptmerkmal der Deutschland AG war, bestand in den späten neunziger Jahren erstmals auch für deutsche Großunternehmen. Die Möglichkeit einer feindlichen Übernahme wirkt als Mechanismus zur Kopplung der Interessen der Unternehmensleitungen an die der Aktionäre (Jensen 1993; de Jong 1997; Manne 1965) und wird deshalb häufig als Ursache für die Shareholder-Value-Politik deutscher Großunternehmen angeführt (Baums 1993: 10; Eckert in diesem Band; Monopolkommission 1998b: 96). Allerdings kann derzeit noch nicht mit Sicherheit gesagt werden, ob die Mannesmann-Übernahme einen nachhaltigen Wandel des deutschen Corporate-Governance-Systems ausgelöst hat und in Deutschland tatsächlich ein Markt für Unternehmenskontrolle entstanden ist. Fest steht, dass die Bedeutung der Aktie auch auf dem Markt für freundliche Fusionen und

Übernahmen zugenommen hat. Ein Großteil der in ihrer Anzahl erstmals das US-Niveau übertreffenden europäischen Fusionen und Übernahmen der neunziger Jahre entfiel auf grenzüberschreitende Transaktionen (Holmes 1999: 16), von denen viele durch einen Austausch von Aktien finanziert wurden. Die Aktie als Akquisitionswährung ist umso wertvoller, je höher ihr Kurs ist. Deshalb kann nicht nur die Gefahr der Übernahme durch andere, sondern auch die eigene Akquisitionstätigkeit den Anreiz für aktionärsorientierte Unternehmensführung erhöhen (Pellens et al. 2000: 39).

- Ein verschärfter Wettbewerb auf den *Produktmärkten* wird ebenfalls als Ursache für die Umorientierung der Unternehmenspolitik diskutiert (Becker in diesem Band; Perlitz et al. 1997, 19; Vitols in diesem Band). Ein Beispiel ist der Wettbewerb um das internationale Investmentbanking im Finanzsektor. Durch die Deregulierungspolitik der Europäischen Kommission wurden in den neunziger Jahren Unternehmen aus vorher »staatsnahen« Sektoren erstmals in den Wettbewerb entlassen (Scharpf 1999: 60–63; Schmidt 1998). Auch in den Exportsektoren hat der Wettbewerb in den neunziger Jahren zugenommen. Dies hat zu einer Erhöhung des Marktrisikos deutscher Unternehmen geführt (Albach et al. 1999: 514). Unternehmen, die sich von verschärfter Absatzkonkurrenz oder dem Verlust ihrer Monopolstellung in den staatsnahen Sektoren bedroht sahen, nutzten die operative Seite des Shareholder-Value-Konzepts zur internen Durchsetzung von Umstrukturierungen – nicht nur gegenüber den Arbeitnehmervertretungen, sondern auch in Mehrebenenkonflikten mit den Leitungen der Tochterunternehmen (Rehder in diesem Band). Ziel war, Quersubventionierungen zu beenden und die Produkte in den Kernbereichen konkurrenzfähiger zu machen. Es fällt auf, dass Shareholder-Value-Strategien besonders von Unternehmen aus den Exportsektoren eingeführt wurden.
- Als weitere Ursachen für eine Prioritätenverschiebung in der Unternehmenspolitik werden *Veränderungen auf den Arbeitsmärkten für Führungskräfte*, veränderte Karrieremuster der Mitglieder der Unternehmensleitungen sowie neue *Managerideologien* im Sinne von Leitbildern der Unternehmensführung diskutiert. Untersuchungen zu den Karrieremustern deutscher Führungskräfte zeigen, dass sich die Besonderheiten des Führungspersonals in der Deutschland AG – technische statt finanzwissenschaftliche Expertise sowie lange Unternehmenszugehörigkeiten und Amtszeiten – abschwächen und die Wichtigkeit des unternehmensexternen Arbeitsmarktes für Führungskräfte zunimmt (Byrkjeflot 1996; Höp-

ner 2003). Dies legt den Rekurs auf Nutzung »objektiver« Finanzkennziffern als Instrument der Unternehmensführung nahe. Eckert (in diesem Band) argumentiert, dass Änderungen der Unternehmensstrategie durch Kontinuitätsbrüche in der Besetzung von Führungspositionen begünstigt werden. So konnte die Shareholder-Value-Strategie bei Hoechst umgesetzt werden, weil der neue Vorstandsvorsitzende Dormann 1995 keinen Aufsichtsratsvorsitzenden als Gegenspieler hatte, der als ehemaliger Vorstandsvorsitzender über eine besondere Hausmacht verfügt hätte.

- Eine weitere mögliche Erklärung für die Desorganisation des organisierten Kapitalismus liegt in der *politischen Sphäre*. Mit den Finanzmarktförderungsgesetzen, dem Kapitalaufnahme erleichterungsgesetz, dem Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich und besonders der Steuerfreistellung von Gewinnen aus Beteiligungsveräußerungen bei Aktiengesellschaften wurden die beschriebenen Entwicklungen politisch unterstützt (Donnelly 2000; Lütz 2000), was auf einen massiven Interpretationswandel auf politischer Seite schließen lässt.

Die Standortdebatte der achtziger Jahre, damals noch auf die Wettbewerbsfähigkeit auf den Produktmärkten bezogen, weitete sich in den neunziger Jahren auf die Frage der Konkurrenzfähigkeit deutscher Unternehmen auf den Kapital- und Übernahmehöfen aus. Besonders auf letzteren waren deutsche Unternehmen wegen ihrer vergleichsweise niedrigen Marktkapitalisierung benachteiligt. Die Entwicklung eines aktiven Aktienmarkts in Deutschland wurde in den neunziger Jahren von Regierung und Opposition als politisches Ziel definiert. Die Besonderheiten der Deutschland AG, wie Verflechtung, Intransparenz und Abschottung nach außen, wurden zunehmend als Problem diskutiert. Spektakuläre Unternehmenskrisen in den achtziger und neunziger Jahre verstärkten das Unbehagen am deutschen System der Unternehmenskontrolle. Mit dem 1998 in Kraft getretenen Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich wurden Höchst- und Mehrfachstimmrechte verboten. Den Forderungen etwa der Monopolkommission (1998b) und der SPD nach staatlich vorgeschriebener Entflechtung wurde nicht gefolgt. Aber Entflechtung und Aktionärsorientierung *von unten* wurden staatlicherseits unterstützt und beschleunigt. Gefördert hat den Sinneswandel auf politischer Seite, dass die Verflochtenheit des deutschen Unternehmensnetzwerks immer schon von zwei Seiten angegriffen wurde: von Liberalen ebenso wie linken Sozialdemokraten und Gewerkschaftern, die die vermeintliche Konzentration wirtschaftlicher Macht in den Händen Weniger kritisierten.

Die Desorganisation des deutschen organisierten Kapitalismus verschiebt die Balance zwischen betriebswirtschaftlichen und an Unternehmen herangetragenen öffentlichen Zielen zu Gunsten der ersteren. Das gilt, aus Unternehmenssicht, im Guten wie im Schlechten. Auf Krisenkartelle aus Staat und Banken zur Abwendung von Insolvenzen können sich Großunternehmen immer weniger verlassen. Durch die Auflösung des Industrienetzwerks und den Strategiewechsel seiner ehemaligen industriepolitischen Exekutiven verliert der Staat Zugriffsmöglichkeiten auf die Unternehmen. Gleichzeitig entlastet er sich von der Verpflichtung, für die Folgen unternehmerischer Politik eintreten zu müssen.

Fallstudien zur Abwicklung der Deutschland AG

Fallstudien haben ihre Vor- und Nachteile. Dichte Beschreibungen von Einzelfällen ermöglichen ein tieferes Verständnis der Logik und Dynamik von Zusammenhängen, das die heuristische Intuition für vergleichende und generalisierende Untersuchungen verbessert. Nicht zuletzt sind sie gut zu lesen. Andererseits kann man nie sicher sein, wie typisch oder »repräsentativ« der gerade untersuchte Fall ist. Hat man einen Sonder- oder Extremfall vor sich und weiß es nicht, läuft man Gefahr, falsche Schlüsse zu ziehen. Und die Kochbücher der sozialwissenschaftlichen Methodenlehre bestehen darauf, dass die Validierung vermuteter Kausalzusammenhänge und die Zurückweisung konkurrierender Erklärungen in der Regel, wenn der zeitliche Ablauf keine ausreichenden Anhaltspunkte bietet, die Untersuchung einer Mehrzahl, und grundsätzlich einer großen Zahl, von Fällen erfordern.

Dennoch behandeln wir in diesem Buch das, was wir die *Abwicklung der Deutschland AG* nennen, anhand einer Serie von Fallstudien. Dass es uns Freude macht, uns der suggestiven Wirkung gut recherchierter Einzelfälle auszusetzen, und dass wir vermuten, dass dasselbe auch für viele andere gilt, ist dafür nicht der einzige Grund. Fallstudien sind für den Sozialwissenschaftler deshalb ein geeignetes und sogar unersetzliches Erkenntnismittel, weil die soziale Welt ihrem Wesen nach eine historische Welt ist, in der Individuen und singuläre Ereignisse zählen. Sie ist auch eine komplexe Welt, in der die Zahl der Variablen sehr oft die der zu untersuchenden Fälle übersteigt. Dann aber ist eine Exploration von Einzelfällen – so gut wie möglich angeleitet von systematischen Kategorien und bewährten heuristischen Schemata – alles, was man überhaupt tun kann. Und sie ist auch das der Sa-

che angemessenste, weil das, was man unter solchen Umständen verstehen will, eben nicht eine allgemeine Gesetzmäßigkeit ist, sondern das einmalige Zusammenwirken einer Vielzahl von Einflüssen in einer konkreten historischen Situation.

Drei weitere, speziellere Gründe sprechen im vorliegenden Fall für eine genaue monographische Untersuchung von Einzelfällen. Wie in Unternehmen Kontrolle ausgeübt wird, unterliegt nicht in erster Linie *Kausalgesetzen*, die hinter dem Rücken der Beteiligten oder durch sie hindurch wirken, sondern institutionalisierten *sozialen Regeln* – Gesetzen nicht im naturwissenschaftlichen, sondern im rechtlichen Sinne. Während Naturgesetze *erkannt* werden – nämlich indem aus ihren empirischen Manifestationen das jeweils Besondere als »Rauschen« herausgefiltert wird – werden soziale Regeln durch gesellschaftliche Entscheidungen *festgelegt*. Und Unterschiede in ihrer tatsächlichen Anwendung sind nicht ärgerliche Unreinheiten, die man durch methodische Abstraktion ausschalten muss, um das allgemeine Gesetz durch seine besonderen Erscheinungen hindurch sichtbar zu machen, sondern sie sind Ausdruck einer grundsätzlichen *Spannung zwischen Norm und Verhalten*, die für das sozialwissenschaftliche Interesse ein Gegenstand von zentraler Bedeutung ist.

Ursache dieser Spannung ist, erstens, dass soziale Normen sich nicht direkt, sondern nur durch entsprechendes Handeln ihrer Adressaten verwirklichen. Aus deren Perspektive jedoch sind sie niemals eindeutig und bedürfen immer der Interpretation. Jedes soziale Regime und jede Institution muss deshalb damit rechnen, von seinen Adressaten überrascht zu werden, da es sie nicht daran hindern kann, mit neuen Interpretationen der an sie gerichteten Erwartungen zu experimentieren, zu versuchen, sie zu umgehen, oder gar »politische« Bemühungen zu unternehmen, sie zu ändern. Ähnlich können die Verwalter einer Institution und ihrer Normen deren Manifestation in tatsächlichem Verhalten zum Anlass nehmen, die von ihnen sanktionierten Regeln neu zu formulieren; bei Naturgesetzen gibt es eine solche Rückkopplung nicht. Fallstudien sind auch deshalb unentbehrlich, weil sie es ermöglichen, die kreative Neuinterpretation oder Umgehung von Regelsystemen aus der Nähe zu beobachten und die Evolution sozialer Regeln als Folge einer spannungsreichen Interaktion zwischen Regime- und Akteursebene, zwischen zentralen Regulierungs- und lokalen Lernprozessen zu untersuchen.

Hinzu kommt, zweitens, dass die Variabilität des unter einem Regime möglichen Verhaltens selbst eine das Regime charakterisierende Variable ist. Manche Regelsysteme sind restriktiver, andere »liberaler«. Auch ist in Zeiten des Wandels, oder wenn Wandel sich anbahnt, damit zu rechnen,

dass Abweichungen von der Norm, im statistischen wie normativen Sinn, und damit die Pluralität des zu beobachtenden Verhaltens zunehmen werden – vielleicht nur übergangsweise bis zur Etablierung eines neuen Regimes, das eine effektive neue Norm institutionalisiert und dem Experimentieren ein Ende setzt, vielleicht dauerhaft, wenn es sich um einen säkularen Liberalisierungsprozess handelt. Je weniger restriktiv ein Regime in Bezug auf die Varianz des von ihm zugelassenen Verhaltens ist – sei es, weil es sich in einer Krise befindet und die Kontrolle über die von ihm zu regulierenden Akteure zu verlieren beginnt, sei es, weil es als solches ein hohes Maß an Individualität und individueller Reaktion zulässt – desto weniger aufschlussreich ist eine Beschreibung »von oben« mit Hilfe eines institutionalisierten Erwartungswerts.

In anderen Worten, detaillierte Untersuchungen von Einzelfällen sind umso unentbehrlicher, je weniger die Regimeebene das Verhalten auf der Akteursebene zu kontrollieren vermag oder zu kontrollieren beansprucht. Auch Unternehmen scheinen heute einem Prozess der Individualisierung zu unterliegen, in dessen Folge die Varianz der lokalen Erfahrungen unterhalb der zentralen Regelwerke zunimmt. Fallstudien dienen dann dazu, die Mechanismen zu verstehen, durch die Abweichungen von der Norm zustande kommen, und lassen die Spielräume ermessen, die ein Regime seinen Akteuren einräumt oder einräumen muss. Generell gilt, dass Institutionen und Institutionenkomplexe, wie die in diesem Band behandelte Deutschland AG, nur im Wechselspiel mit den Akteuren verstanden werden können, die in ihrem Rahmen und manchmal in Konflikt mit ihnen handeln. Nicht nur Strukturen und Aggregate sind das Thema der Sozialwissenschaft, sondern auch und vor allem der Prozess der Strukturierung und Aggregation. Fallstudien erschließen diesen besonders dann, wenn die Zahl der handelnden Akteure klein genug ist, um individuelle Entscheidungen als strategische Entscheidungen möglich zu machen. Die Großunternehmen des deutschen organisierten Kapitalismus sind eine überschaubare Gruppe, deren Mitglieder sich gegenseitig kennen und beobachten, die zueinander sprechen und voneinander lernen und die über die Fähigkeit verfügen, einzeln oder im Bündnis miteinander für sie geltende Regeln in Frage zu stellen. Auch wenn, hier wie anderswo, das Ganze des Systems mehr ist als die Summe seiner Teile, so sind diese ihrerseits mehr als eine Funktion des Systems, zu dem sie gehören.

Drittens, und hiermit in Zusammenhang stehend, sind Fallstudien immer dann sinnvoll, wenn die einer Institution unterworfenen Akteure untereinander Beziehungen unterhalten und füreinander unterschiedlich wichtig sind.

Einzelstudien über stilbildende Schlüssel- und Präzedenzfälle, über Schaltstellen der Wechselbeziehung zwischen Regime und Akteuren sowie über Sonderfälle aller Art – etwa über besonders einflussreiche oder besonders isolierte – helfen dann, die Dynamik eines Feldes zu verstehen, in dem Institutionenbildung nicht nur über vertikale, sondern auch über horizontale Beziehungen sowie über historische Erfahrungen mit singulären Ereignissen gesteuert wird. Die AEG etwa, deren frühe Krise im ersten Kapitel des vorliegenden Buches untersucht wird, war nicht nur ein Unternehmen unter anderen, sondern war von Beginn des deutschen organisierten Kapitalismus an ein Dreh- und Angelpunkt in dessen Struktur gegenseitiger Abhängigkeiten und öffentlicher Inpflichtnahme. Deshalb war der Zusammenbruch der AEG über den Einzelfall hinaus von systematischer Bedeutung: wenn die AEG fiel, dann konnte niemand mehr sicher sein, dass das soziale Netzwerk, das den deutschen Nachkriegskapitalismus getragen hatte, noch funktionierte. Ähnliches gilt heute für die neue Beteiligungspolitik der Deutschen Bank oder der Allianz – Unternehmen, die nicht Einzelfälle sind, deren Repräsentativität erst noch zu beweisen wäre, sondern Schlüsselfälle, deren Verhalten Auswirkungen auf alle anderen Fälle und die Struktur ihrer Beziehungen zueinander hat. Fallstudien über Akteure, die im Zentrum eines Netzwerks stehen, sind zugleich Studien über das Netzwerk als Ganzes; wo individuelle Fälle von so ungleicher Relevanz sind, geht es nicht um statistische Repräsentativität, sondern um historische Kausalität.

Die Krise der AEG

Zu lesen sind die Fallstudien dieses Bandes vor dem Hintergrund des deutschen Modells des organisierten Kapitalismus, wie es nach dem Zweiten Weltkrieg in Anknüpfung an Weimarer und wilhelminische Traditionen und in einer neuartigen Symbiose mit Marktwirtschaft, Gewerkschaften und parlamentarischer Demokratie wiederaufgebaut worden war. Wie erwähnt, behandelt die erste der neun Fallstudien die lange Krise der AEG, die Ende der sechziger Jahre begann und 1985 mit der Eingliederung des Unternehmens in den Daimler-Benz-Konzern vorläufig endete. Die Autoren zeigen, dass die von ihnen untersuchte Unternehmenskrise in Wirklichkeit eine Krise des deutschen Systems der Unternehmenskontrolle war, das trotz schon früh erkennbarer Hinweise auf die bevorstehende Katastrophe nicht in der Lage war, die dem Unternehmen gefährlich gewordene Strategie der Unternehmensleitung zu korrigieren. Auch wenn lokale, unternehmensspezifische Faktoren den Niedergang der AEG zweifellos beschleunigt haben, so mach-

ten ihn diese lediglich zum spektakulären ersten Fall des Versagens eines institutionellen Arrangements, das wohl schon damals die Grenzen seiner Anpassungsfähigkeit erreicht hatte.

Ipsen und Pfitzinger zufolge war die AEG der Nachkriegszeit tief in ein weit verzweigtes Geflecht von Kooperations- und Abhängigkeitsbeziehungen eingebettet, in das neben den Banken als wichtigsten Kreditgebern auch der Staat sowie andere Unternehmen, einschließlich der eigenen Konkurrenz, einbezogen waren. Dieses Netzwerk, das in seinen Grundzügen auf die Gründerjahre des deutschen Kapitalismus zurückging, gewährte dem Management Schutz gegen kurzfristige Renditeinteressen der Anteilseigner und verschaffte ihm Spielraum für eine Unternehmenspolitik, die auf nahezu bedingungsloses Größenwachstum zielte. Diese wiederum ging einher mit dem Aufbau einer weit verzweigten Unternehmensbürokratie unterhalb eines Vorstands, der über genügend Unabhängigkeit verfügte, um sich sein Aufsichtsorgan weitgehend selbst zusammenstellen zu können.

Management und Unternehmensaufsicht der AEG in den siebziger Jahren »passten« zu der Zuteilungswirtschaft und den Verkäufermärkten der Wiederaufbauphase nach 1945, die sich im Rückblick von der durchkartellierten nationalen Volkswirtschaft der Weimarer Republik erstaunlich wenig unterschieden. Für den nach 1973 endgültig einsetzenden Übergang zu den instabilen Käufermärkten des globalen Kapitalismus der Gegenwart waren sie jedoch ungeeignet. Das deutsche System der Unternehmenskontrolle auf Gegenseitigkeit setzte berechenbar wachsende Märkte voraus, die genügend Spielraum für Gefälligkeiten gegenüber zahlreichen zu befriedenden Interessen ließen. Stockte die Expansion jedoch, so konnte, wie Ipsen und Pfitzinger zeigen, aus Kooperation trotz Konkurrenz Erpressung durch Konkurrenten werden. Strukturen, die unter den Bedingungen wachsender Verteilungsspielräume Synergien hervorgebracht haben mochten, wurden in Krisensituationen zu Austragungsorten von Rivalitäten zwischen Interessenten, die ihren privilegierten Zugang nutzten, um sich einen Löwenanteil an der Konkursmasse zu sichern. Noch bei der Abwicklung des Konkursfalles der AEG wurden Märkte zu hohen Kosten durch Absprachen suspendiert – nicht mehr zur Sicherung langfristigen gemeinsamen Wachstums, sondern zur Verteidigung der Integrität des Netzwerks gegen das Eindringen ausländischer Außenseiter, von denen zu befürchten war, dass sie die Spielregeln des deutschen Modells loyaler Kooperation unter Interessenten und Konkurrenten nicht würden lernen wollen oder können.

Die Krise der Gemeinwirtschaft

Einen interessanten Kontrast- und Parallelfall zur AEG bildet die Krise der so genannten »Gemeinwirtschaft«, die im anschließenden Kapitel von Anke Hassel beschrieben wird. Der Zusammenbruch der gewerkschaftseigenen Unternehmen, insbesondere der Neuen Heimat, begann in den späten siebziger Jahren und fand 1990 im formellen Abschied des DGB von der »gemeinwirtschaftlichen Idee« seinen dramatischen Abschluss. Wie Hassel zeigt, war es entgegen möglicherweise nahe liegenden Vermutungen nicht die Mitbestimmung der Arbeitnehmer, die die Unternehmen der Gewerkschaften scheitern ließ – diese war dort ironischerweise eher schwach ausgeprägt. Soweit die Unternehmensführung eine Rolle spielte, lag das Problem vor allem in fehlender Beaufsichtigung des Managements, das ähnlich selbstherrlich schalten und walten konnte wie in privatwirtschaftlichen Streubesitzunternehmen ohne kontrollierende Großaktionäre. Dies wiederum hatte eine Reihe von Gründen, die für die Gemeinwirtschaft eigentümlich waren und besonders im Rückblick teilweise bizarr anmuten, obwohl sie in Bezug auf die Funktionsweise der Unternehmenskontrolle letztlich zu ähnlichen Zuständen führten wie in der Privatwirtschaft auch.

Drei Ursachen vor allem nennt Hassel für die Verselbständigung der Unternehmensleitungen der Gemeinwirtschaft, die eine Korrektur unternehmerischer Fehlentscheidungen durch die Anteilseigner verhinderte und für die die Gewerkschaften am Ende einen hohen wirtschaftlichen und politischen Preis zu zahlen hatten. Obwohl der Besitz an den gemeinwirtschaftlichen Unternehmen stark konzentriert war und damit gute Voraussetzungen für wirksame Kontrolle von innen bestanden, verzichteten die Gewerkschaften, denen die Unternehmen gehörten, weitgehend auf Einflussnahme. Zum Teil mag dies an einem Übermaß an persönlicher Loyalität und persönlichem Vertrauen und einem Mangel an Sachkompetenz, zum Teil an einem nur schwach ausgeprägten Gewinnmotiv gelegen haben.

Wie auch immer, dieselbe Wirkung hatte, zweitens, die »Ideologie« der Gemeinwirtschaft, die dieser neben der Erzielung von Gewinnen zu Gunsten ihrer Investoren die Erreichung zahlreicher Gemeinwohlziele abverlangte. Wie Hassel zeigt, waren Entwicklung und Pflege dieser Ideologie vor allem von den führenden Managern der Gemeinwirtschaft selbst betrieben worden. Da die ideologische Erweiterung des Zielsystems der gemeinwirtschaftlichen Unternehmen eine Messung des Unternehmenserfolgs – der sich nun nicht mehr nachrechnen, sondern bestenfalls noch politisch beur-

teilen ließ – schwierig gemacht hatte, bewirkte sie im Ergebnis, beabsichtigt oder nicht, eine weitgehende Immunisierung der Unternehmensleitungen gegen jede kritische Überprüfung ihrer Tätigkeit.

Hinzu kam, drittens, die Integration der gemeinwirtschaftlichen Unternehmen in ein dichtes Geflecht personeller und organisatorischer Beziehungen, das in vieler Hinsicht der größeren Deutschland AG glich. Zwar verstand die Gemeinwirtschaft sich als politisches Lager innerhalb der kapitalistischen Marktwirtschaft und als in Opposition zu ihr stehend, was eine Kooptation etwa der Geschäftsbanken in ihr Netzwerk ausschloss. Die Pathologien geschlossener sozialer Kreise, wie etwa die Herausbildung unerschütterlicher Koalitionen und Loyalitäten, die wirksamen Gegenmaßnahmen in Krisenlagen entgegenstehen, waren aber in dem kleineren und durch gemeinsame politische Überzeugungen zusätzlich zusammengeschweißten Netzwerk der Gemeinwirtschaft keine anderen und wohl noch stärker wirksam als in der Deutschland AG insgesamt, zumal die Gemeinwirtschaft ihr Verhältnis zur Privatwirtschaft der Bundesrepublik eher als politisches Konflikt- denn als wirtschaftliches Wettbewerbsverhältnis auffasste.

Die Folgen des fehlenden Effizienzdrucks und der fast unbegrenzten Freiheit der Unternehmensleitungen zur Verfolgung unwirtschaftlicher Prestigeprojekte, vor allem bei der Neuen Heimat, wurden bis Ende der siebziger Jahre durch günstige allgemeine Wachstumsbedingungen und jederzeit abrufbare politische Protektion weitgehend neutralisiert. Auch in dieser Hinsicht unterschied sich die Gemeinwirtschaft aber letztlich nur graduell von der westdeutschen *Mainstream-Ökonomie*. Zunehmende Marktsättigung und das Ende der Zuteilungs- und Grundversorgungswirtschaft, zusammen mit den schrumpfenden Verteilungsspielräumen und der rasch erschöpften staatlichen Interventionsfähigkeit der Zeit nach der ersten und zweiten Ölkrise, legten hier wie dort die Effizienzmängel der oligopolistischen, bürokratisch strukturierten Großunternehmen der Nachkriegsphase schonungslos offen. Im Falle der gewerkschaftlichen Unternehmen galt außerdem, dass die Regierung Kohl kein Interesse daran hatte, den Gewerkschaften den wirtschaftlichen Blutverlust zu ersparen, den der Niedergang der Gemeinwirtschaft ihnen zufügte. Hinzu kam ein lange anhaltender Verlust an politischem Ansehen, der willkommenerweise auch die Sozialdemokratie treffen musste. Für die damals sich vorsichtig formierende neo-liberale Absetzbewegung von der »mixed economy« der Nachkriegszeit konnte der Zerfall des gemeinwirtschaftlichen Imperiums der Gewerkschaften auch als Lehrstück dafür herhalten, dass eine Marktwirtschaft nur »ohne Adjektive« funktionieren kann und Alternativen zu einer liberalen Wirtschaftsordnung letz-

ten Endes zu nichts anderem führen können als zu einer Verschwendung knapper Ressourcen.

Seit Mitte der achtziger Jahre befand sich die Gemeinwirtschaft denn auch, unter der energischen Führung des ehemaligen Gewerkschafters und Bundesfinanzministers Hans Matthöfer, auf einem zielstrebigem Weg zu dem, was man in Amerika eine »No-nonsense«-Unternehmenspolitik nennen würde. Am Ende der Sanierungsphase, berichtet Hassel, bekannte sich die Leitung der neu formierten gewerkschaftlichen Beteiligungsgesellschaft, die ihren Anteilseignern erstmals wieder eine Dividende zahlen konnte, öffentlich zu einer Unternehmensstrategie des Shareholder Value. Nicht nur für die Gewerkschaften und die Sozialdemokratie, sondern auch für die Idee eines besonderen, nicht-liberalen oder doch nicht-nur-liberalen, deutschen Modells des Kapitalismus muss diesem Ereignis eine Schlüsselrolle zukommen. Wenn nach dem langen Ende der Nachkriegsphase auch die machtvollen Großunternehmen der deutschen Gewerkschaften andere Ziele als ihre eigene Rentabilität nur um den Preis ihres Niedergangs verfolgen konnten, warum und mit welchen Mitteln sollte die Politik dann versuchen, den Unternehmen einer ganzen Volkswirtschaft mehr abzuverlangen als die Mehrung des Vermögens ihrer Anteilseigner?

Entflechtung

Die beiden anschließenden Kapitel, von Jürgen Beyer über die Auflösung der Verflechtungen zwischen deutschen Unternehmen und von Martin Höpner und Gregory Jackson über die Übernahme von Mannesmann durch Vodafone, behandeln, wiederum anhand von Unternehmensfallstudien, aktuelle Veränderungen im System des organisierten Kapitalismus in Deutschland, die auf einen grundlegenden Wandel desselben hinauslaufen. Laut Beyer gehört ein hohes Maß an personeller und Kapitalverflechtung zu den wichtigsten Erfolgsbedingungen der deutschen, auf Kooperation zwischen Wettbewerbern setzenden Variante des kapitalistischen Wirtschaftssystems. Dennoch, so Beyer, haben in jüngster Zeit gerade die beiden Unternehmen, die netzwerkanalytisch im Zentrum der Unternehmensverflechtung in Deutschland stehen – die Deutsche Bank und die Allianz – sich planmäßig aus diesem verabschiedet und dabei in Kauf genommen, dass als Folge die Koordinierungsfähigkeit des Gesamtsystems zurückgeht. Beyers Fallstudie sucht nach den Gründen für diesen Strategiewechsel und thematisiert damit zugleich das Wechselverhältnis zwischen dem Verhalten des einzelnen Unternehmens und der Struktur des Wirtschaftssystems, dem es angehört.

Warum lösen sich heute die Deutsche Bank und die Allianz-Versicherung aus den Verflechtungsnetzwerken der Deutschland AG, in denen sie seit Jahrzehnten eine beherrschende Rolle gespielt haben? Obwohl sich, wie Beyer zeigt, die Gründe hierfür im Einzelnen unterscheiden, hängen sie sämtlich mit der Tatsache zusammen, dass in den internationalen Produkt- und Finanzmärkten der Gegenwart die Bedingungen einzelwirtschaftlicher Profitabilität für Finanzunternehmen andere geworden sind und ein Festhalten an der traditionellen Politik strategischer Beteiligungen den Übergang zu neuen, profitableren Kerngeschäften erschweren würde. Was dabei für die Deutsche Bank das Investmentbanking ist, das einen Abschied von der Hausbankstrategie erfordert, ist für die Allianz der Übergang zu einer Strategie der Allfinanz-Dienstleistungen, die mit ihrer in der Nachkriegszeit schwachen Rolle eines quasi-öffentlichen Finanzierers der deutschen Wirtschaft nicht vereinbar ist, schon weil sie statt strategischer Anlagen renditeorientierte Investitionen etwa in Aktienfonds erfordert.

Beyer argumentiert, dass die heute zu beobachtende Auflösung des Verflechtungszentrums der deutschen Wirtschaft, bei der die beiden großen Finanzunternehmen ihre einstmals zentrale Position freiwillig aufgeben, nicht mit früheren Schwerpunktverlagerungen im deutschen Unternehmensnetzwerk zu vergleichen ist, die immer wieder als Folge wirtschaftlichen Strukturwandels stattgefunden haben. Der Rückzug der Deutschen Bank und der Allianz, so Beyer, fällt zusammen mit einem *allgemeinen* Rückgang der personellen und Kapitalverflechtungen, auch unter Industrieunternehmen als solchen und innerhalb einzelner Wirtschaftszweige. Dieser wiederum deutet auf nichts Geringeres hin als auf eine Ablösung der herkömmlichen, auf interorganisatorische Beziehungen gegründeten Form der Unternehmenskontrolle und ihre langfristige Ersetzung durch die externe Kontrolle des Finanzmarkts.

Insgesamt hat, Beyer zufolge, die Erweiterung des strategischen Horizonts der großen deutschen Finanzunternehmen infolge der Internationalisierung dazu geführt, dass diese neue, profitablere Betätigungsmöglichkeiten entdeckten, die mit ihrer traditionellen Funktion als Versorger der deutschen Industrie mit Krediten, als Regulierer des Wettbewerbs und Organisatoren der Kooperation innerhalb der Deutschland AG nicht vereinbar sind. Beyer vermutet, dass diese Entwicklung durch die Unternehmenssteuerreform der rot-grünen Bundesregierung weiter gefördert werden wird. Damit aber verändern sich Form und Funktionsweise des deutschen Modells des Kapitalismus langfristig und grundlegend.

Von einer bevorstehenden Konvergenz auf das angloamerikanische Modell oder gar von einem Zusammenbruch des deutschen Modells zu sprechen, ist jedoch, so Beyer, nicht zwingend nötig und wäre auf jeden Fall verfrüht. Spannungen zwischen Institutionen und Fehlfunktionen innerhalb komplexer institutioneller Arrangements sind nichts grundsätzlich Neues und wahrscheinlich ebenso normal wie Komplementaritäten. Der Rückgang der Unternehmensverflechtung in Deutschland muss deshalb nicht bedeuten, dass andere, zumal fester und formal institutionalisierte Elemente des deutschen Kapitalismus ebenfalls verschwinden. Vielmehr ist zu erwarten, dass die beteiligten Akteure darangehen werden, zwischen den neuen Bedingungen des Kapitalmarkts und den weiterbestehenden Institutionen neue Komplementaritäten und neue komparative Vorteile zu entdecken. Wandel, auch nachhaltiger Wandel, von Elementen eines Systems scheint möglich, ohne dass sich deshalb alle anderen Elemente des Systems ebenfalls ändern müssten. Für die nächste Zukunft des deutschen Kapitalismus – wie etwa bei der Mitbestimmung – rechnet Beyer mit einer längeren Phase des Experimentierens, die eher zu einer liberaleren Variante des deutschen Modells führen als auf eine Kopie des angloamerikanischen hinauslaufen wird.

Feindliche Übernahmen

Auch das daran anschließende Kapitel von Martin Höpner und Gregory Jackson behandelt mit der feindlichen Übernahme von Mannesmann durch Vodafone einen Vorgang von – so die These der Autoren – systemischer Bedeutung. Das Fehlen feindlicher Übernahmen und damit eines Instruments zur Disziplinierung der Unternehmensleitungen im Sinne der Anteilseigner galt bis in die neunziger Jahre hinein als ein wesentliches Merkmal der deutschen Spielart des Kapitalismus. Konzentrierte Besitzstrukturen, die Macht der Banken, eine insiderfreundliche Unternehmensregulierung und die starke Stellung von Betriebsräten und Gewerkschaften wirkten als Barrieren gegen die Entstehung eines Markts für Unternehmenskontrolle. Höpner und Jackson diskutieren, warum die Übernahme von Mannesmann im Frühjahr 2000 dennoch möglich war. Als Vergleichsfälle ziehen sie zwei frühere Übernahmeveruche heran: den Übernahmekampf zwischen Continental und dem italienischen Reifenkonzern Pirelli (1990–1993) und den Versuch von Krupp im März 1997, Thyssen zu übernehmen. Die Autoren argumentieren, dass inkrementeller institutioneller Wandel in den neunziger Jahren dazu geführt hat, dass feindliche Übernahmen deutscher Streubesitz-

unternehmen heute prinzipiell möglich sind, und interpretieren dies als nachhaltige Veränderung des deutschen Systems der Unternehmenskontrolle.

Märkte sind eingebettet in soziale Institutionen, die definieren, was als Ware gehandelt werden darf und was nicht. Über mehrere Jahrzehnte hinweg galt es als Konsens, dass feindliche Übernahmen nicht zur sozialen Marktwirtschaft passen. Auf diesen Grundkonsens beriefen sich Führungskräfte und Belegschaftsvertreter von Continental und Thyssen, um die Übernahmen ihrer Unternehmen abzuwenden. Anders bei Mannesmann, wo die Legitimität des Übernahmeversuchs durch Vodafone von niemandem mehr bestritten wurde. Selbst Belegschaftsvertreter und Gewerkschaften akzeptierten, dass es letztlich in der Entscheidung der Aktionäre lag, ob der deutsche Traditionskonzern zerschlagen werden sollte oder nicht.

Warum blieben die institutionellen Hürden gegen feindliche Übernahmen diesmal unwirksam? Höpner und Jackson verweisen, erstens, auf den Strategiewechsel der Finanzunternehmen, die in früheren Fällen bereit waren, Einflussnahme von außen durch den Kauf von Kontrollpaketen der Zielunternehmen zu verhindern. Derartige »Solidaritätsaktionen« stehen im Widerspruch zu den Tätigkeitsfeldern moderner Investmentbanken. Der Übergang vom Hausbank- zum Investmentbankparadigma fiel bei der Deutschen Bank auf das Jahr 1997, als sich die Investmentbanker in ihrem Vorstand erstmals durchsetzten und den Versuch der feindlichen Übernahme von Thyssen durch Krupp unterstützten. Zweitens fungiert auch die Mitbestimmung, den Autoren zufolge, wegen ihrer zunehmenden Effizienz- und Konsensorientierung nicht mehr als Barriere gegen feindliche Übernahmen. Natürliches Ziel jedes Übernehmers muss eine verstärkte Shareholder-Value-Orientierung des Übernahmeobjekts sein. Die Mitbestimmung hat sich in einer Weise entwickelt, dass sie aktionärsorientierter Unternehmensführung nicht mehr im Wege steht. Ein Beispiel dafür findet sich in Höpnern und Jacksons Fallstudie. Vor der feindlichen Übernahme formierten sich stille Allianzen zwischen Aktionären und Arbeitnehmervertretern, die sich beide zum Ziel gesetzt hatten, gegen das Management die Trennung der klassischen Segmente vom Telekommunikationsbereich durchzusetzen. Beide Seiten hatten schon die Schritte in Richtung verstärkter Unternehmenstransparenz begrüßt, die mit dem Wechsel des Vorstandsvorsitzes von Joachim Funk zu Klaus Esser verbunden gewesen waren. Aktionäre und Arbeitnehmer spielen keine Nullsummenspiele, in denen jeder Gewinn der einen Seite einen entsprechenden Verlust der anderen Seite bedeutet. Eine so verstandene Mitbestimmung ist keine »Giftpille«, die einen potenziellen Übernehmer abschrecken würde.

Drittens verweisen die Autoren auf Änderungen im deutschen Unternehmensrecht, die die institutionellen Hürden gegen feindliche Übernahmen beseitigt haben. Zu diesen zählt vor allem das Verbot von Stimmrechtsbeschränkungen durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) von 1998. Der Übernahmekampf um Continental war in weiten Teilen eine Auseinandersetzung um das dort geltende Höchststimmrecht. Diese Barriere gibt es heute nicht mehr. Auch die Steuerfreistellung von Gewinnen aus Beteiligungsveräußerungen bei Aktiengesellschaften wird die Zahl der feindlich übernehmbaren Großunternehmen vergrößern. Offensichtlich ist die Politik in den neunziger Jahren zu der Überzeugung gelangt, dass die Abschottung der Deutschland AG nach außen dem politischen Ziel der Entwicklung eines Aktienmarkts in Deutschland entgegensteht. Nicht nur von der Politik, auch von der Öffentlichkeit wurde der Übernahmekampf zwischen Mannesmann und Vodafone mit kritischem Interesse, aber nicht mit grundsätzlicher Ablehnung verfolgt. Höpner und Jackson kommen zu dem Schluss, dass die Voraussetzungen, die bei der feindlichen Übernahme von Mannesmann wirksam waren, auch bei anderen deutschen Streubesitzunternehmen gegeben sind. Ihre Prognose ist, dass Mannesmann kein Einzelfall bleiben wird.

Shareholder Value: Der Fall der chemischen Industrie

Die nachfolgenden drei Kapitel untersuchen die Gründe für die Umorientierung der Unternehmenspolitik in Richtung Shareholder Value, die in den neunziger Jahren in den großen deutschen Unternehmen der chemisch-pharmazeutischen Industrie stattgefunden hat. Dabei kommen sie zu unterschiedlichen Einschätzungen. Stefan Eckert, Sigurt Vitols und Steffen Becker wägen den Erklärungswert verschiedener potenzieller Einflussfaktoren – Kapitalmarktdruck, Übernahmegefahr, Produktmarktveränderungen, sich wandelnde Leitbilder erfolgreicher Unternehmensführung, politische Anstöße – gegeneinander ab und präsentieren unterschiedliche Interpretationen. Gemeinsam ist den Autoren, dass sie den Unternehmensleitungen besondere Aufmerksamkeit widmen.

Stefan Eckerts Fallstudie befasst sich mit dem Übergang zu einer Shareholder-Value-Orientierung bei Hoechst. Bis in die neunziger Jahre hinein war Hoechst nicht besonders aktionärsorientiert. Erklärtes Ziel war der unternehmenspolitische Ausgleich zwischen Aktionären, Mitarbeitern, Kunden und Zulieferern. Seit den siebziger Jahren hatten ohne Unterbrechung Vertreter der Dresdner Bank, der Commerzbank und der Münchener Rück dem

Aufsichtsrat angehört. Den Aufsichtsratsvorsitz hatte stets ein ehemaliges Vorstandsmitglied inne. Die Ausschüttungspolitik folgte dem Prinzip der Dividendenglättung. Radikale Umstrukturierungen fanden nicht statt. Hoechst schien ein typisches Beispiel für ein insiderorientiertes, kapitalmarkt- abgewandtes Unternehmen zu sein. Eckert beschreibt 1994 als das Jahr des Übergangs zur Aktionärsorientierung. Seitdem wurde der Aktienkurs als »Hauptparameter« der Unternehmenspolitik definiert, Unternehmenssegmente wurden auf das Ziel einer Eigenkapitalrendite von mindestens 15 Prozent verpflichtet, nicht mehr als Kerngeschäfte angesehene Segmente wurden abgestoßen, und die Ausschüttungen an die Anteilseigner wurden deutlich erhöht. In Bezug auf Zeitpunkt und Radikalität seines Strategiewechsels gehört Hoechst zweifellos zu den Vorreitern des Shareholder Value in Deutschland.

Wie erklärt Eckert den Kurswechsel bei Hoechst? Zum einen verweist er auf einen Kontinuitätsbruch im Management. Das neue unternehmenspolitische Paradigma war bei Hoechst in starkem Maße mit der Person Jürgen Dormanns identifiziert, der 1994 den Vorstandsvorsitzenden Wolfgang Hilger ablöste. Radikale Kurswechsel werden erschwert, wenn der ehemalige Vorstandsvorsitzende den Vorsitz des Aufsichtsrats übernimmt. Dass dies bei Hoechst 1994 nicht geschah, vergrößerte den Spielraum des neuen Vorstandsvorsitzenden. Hinzu kam, so die These des Autors, dass der Wechsel im Vorstandsvorsitz mit einer Gefährdung der Unabhängigkeit des Hoechst-Managements durch eine feindliche Übernahme zusammenfiel. Der Anteil institutioneller Investoren als Eigentümer der Hoechst-Aktien war im vorangegangenen Jahrzehnt kontinuierlich gestiegen und wurde zur Mitte der neunziger Jahre auf knapp 60 Prozent, der Anteil ausländischer Aktionäre auf um die 50 Prozent beziffert. Die Bereitschaft, Anteile an feindliche Bieter zu veräußern, ist bei finanzorientierten institutionellen Investoren höher als bei Privataktionären. Die latente Übernahmegefahr wurde durch den Börsenabschlag für Mischkonzerne verstärkt. Wegen seiner Konglomeratsstruktur war Hoechst an der Börse vergleichsweise billig zu haben, was die potenzielle Zerschlagungsprämie für ein übernehmendes Unternehmen erhöhen musste. Darüber hinaus waren seit Ende der achtziger Jahre Konzentrationsprozesse in der »Life-Sciences«-Industrie zu beobachten, die sich im folgenden Jahrzehnt noch verstärkten. In dieser Situation wirkte der Wechsel im Vorstandsvorsitz als Auslöser eines Bruchs mit unternehmenspolitischen Traditionen, der letztlich auf die Minimierung der Übernahmegefahr durch Erhöhung der Marktkapitalisierung zielte.

Mit zunehmender Orientierung der Unternehmenspolitik an einzelwirtschaftlichen Finanzinteressen geht, so argumentiert Eckert, die Internalisierung gesamtwirtschaftlicher Ziele zurück. Noch 1992 hatte der Vorstandsvorsitzende Hilger es abgelehnt, gentechnologische Bereiche ins Ausland zu verlagern. Stattdessen sei für günstigere Rahmenbedingungen am heimischen Standort zu kämpfen. Eckert zeigt, dass die Loyalität gegenüber dem Standort mit dem Übergang zur Shareholder-Value-Politik gebrochen wurde. »Wir haben den Patriotismus ein bisschen übertrieben«, kritisierte Dormann die Politik seiner Vorgänger. Während der ersten vier Amtsjahre Dormanns sank der Anteil der in Deutschland beschäftigten Hoechst-Arbeitnehmer von 47 auf 30 Prozent. Zugleich stieg mit zunehmender internationaler Diversifizierung die Fähigkeit des Unternehmens, durch Gewinnverlagerungen Steuern zu vermeiden. 1998 erreichte die weltweite Steuerquote des Hoechst-Konzerns mit 37 Prozent einen historischen Tiefststand. Auch der Anteil der im Inland aufgewendeten Forschungs- und Entwicklungskosten sank in Dormanns Amtszeit rapide, von 58 auf 44 Prozent. Eckert zeigt, dass ein sich wechselseitig verstärkender Prozess zunehmender Aktionärsorientierung und Internationalisierung eingesetzt hat, der zumindest so lange anhalten wird, bis rentabilitätsmindernde Sonderkonditionen für die Heimatbasis gekappt sind und Unvollkommenheiten und internationale Faktormärkte betriebswirtschaftlich optimal genutzt werden. Shareholder Value ist blind gegenüber nationalen Loyalitäten, die sich nicht rechnen.

Sigurt Vitols widerspricht Eckerts Befunden im Prinzip nicht, gelangt aber zu einer anderen Gewichtung der erklärenden Faktoren. Sein Thema sind die Shareholder-Value-Strategien bei den »Großen Drei« der deutschen Chemie- und Pharmaindustrie: Bayer, BASF und Hoechst. Auch Vitols geht davon aus, dass der Druck der Märkte zu renditeorientiertem Umbau in den neunziger Jahren zugenommen hat. Dies lag einerseits an den institutionellen Anlegern, die von den Unternehmen Transparenz, Fokussierung und höhere Renditen einforderten. Andererseits verschärfte sich auch die Konkurrenz auf den Absatzmärkten. Synergien zwischen Chemie- und Pharmasegmenten gingen zurück und amerikanische Konkurrenten setzten mit ihren »Blockbuster«-Strategien auf die Entwicklung weniger, sehr umsatz- und renditeträchtiger Medikamente. Diesen Einflüssen waren Bayer, BASF und Hoechst gleichermaßen ausgesetzt. Dasselbe galt auch für die Gefahr einer feindlichen Übernahme: Alle drei Unternehmen waren aufgrund ihrer Eigentümerstrukturen in den neunziger Jahren prinzipiell feindlich übernehmbar.

All dies ließe konvergente Entwicklungen der »Großen Drei« in Richtung Shareholder Value und Fokussierung vermuten. Deshalb erscheint es zunächst paradox, dass die Unternehmen sich in den neunziger Jahren nicht einander angenähert, sondern im Gegenteil auseinander entwickelt haben. Die neue Spitze bei Hoechst vollzog einen radikalen Traditionsbruch, setzte Veränderungen notfalls auch im Konflikt mit Arbeitnehmervertretern und Führungskräften durch und fokussierte das Unternehmen ausschließlich auf die »Life Sciences«. Auch bei Bayer nahmen Transparenz, Verzinsungsansprüche und die Orientierung auf den Aktienkurs zu. Aber trotz anders lautender Forderungen von Aktionären und Analysten wurden die vier Unternehmenssäulen Polymere, Chemie, Gesundheit und Agrar weiterhin als Kerngeschäfte definiert. An- und Verkäufe von Unternehmensteilen fanden statt, aber im Konsens mit dem Betriebsrat – anders als bei Hoechst, wo über einen längeren Zeitraum wöchentliche Demonstrationen der Belegschaft und ihrer Interessenvertretung stattfanden. Entsprechende Unterschiede zeigen sich auch in den Standortsicherungsvereinbarungen beider Unternehmen. Anders als bei Hoechst gab es bei Bayer Investitionszusagen und Verpflichtungen der Unternehmensleitung zu betrieblicher Weiterbildung. Den Fall BASF beschreibt Vitols als zwischen Bayer und Hoechst angesiedelt.

Vitols macht auf ein eigentümliches Zusammenspiel von Konvergenz und Divergenz aufmerksam. Alle drei Unternehmen bekannten sich zum Ziel der Aktienkurssteigerung und alle drei haben den erhöhten Renditedruck der Märkte internalisiert. Die Konsequenzen für die Unternehmenssegmente, die Bindungen an den Standort und die Arbeitsbeziehungen waren aber höchst unterschiedlich. Organisationen, so der Autor, müssen für veränderte Umweltbedingungen offen sein. Allerdings können die Impulse, die von den Umwelten eines Unternehmens ausgehen, in Widerspruch zueinander geraten. In solchen Situationen handeln Unternehmensleitungen unter Ungewissheit darüber, welche Ziele zu verfolgen sind. Dabei geht es nicht um das Risiko, mit den gewählten Strategien vorgegebene Ziele nicht erreichen zu können, sondern um die Ungewissheit über die zukünftigen Ziele selbst. In dieser Situation versagen »Rational Choice«-Theorien, und Faktoren wie die Überzeugungen der Führungskräfte und vorherrschende Leitbilder erfolgreicher Unternehmensführung gewinnen an Bedeutung. Ohne Berücksichtigung solcher Faktoren, so Vitols, sind die unterschiedlichen Pfade der »Großen Drei« der deutschen Chemie- und Pharmabranche nicht zu verstehen.

Steffen Beckers Vergleich der unternehmenspolitischen Strategien von Bayer, BASF, Hoechst, Merck, Degussa und Fresenius rundet die Diskussion

über Shareholder Value im Chemie- und Pharmasektor ab. Becker warnt davor, den Einfluss des Kapitalmarkts auf die Strategien deutscher Großunternehmen zu überschätzen. Ein von den Kapitalmarktteilnehmern verordneter Sachzwang sei Shareholder Value nicht. Die Veränderungen auf den Aktienmärkten und das größere Gewicht, das den Aktionärsinteressen seit Mitte der neunziger Jahre beigemessen wird, seien real. Der kausale Mechanismus zwischen Kapitalmärkten, Unternehmen und Shareholder-Value-Strategien stellt sich, so Becker, allerdings anders dar als von Kapitalmarktteilnehmern und Unternehmensleitungen oft behauptet: Shareholder Value erweitert den Optionsraum von Unternehmensleitungen, weil sich mit Verweis auf die gestiegene Macht der Aktionäre Umstrukturierungen durchsetzen lassen, denen früher erhebliche Widerstände entgegenstanden. Tatsächlich sei die Fähigkeit der Aktionäre, die Unternehmenspolitik in eine von ihnen gewünschte Richtung zu lenken, sehr begrenzt – und Shareholder Value ein Instrument der Unternehmensleitungen zur Legitimation unbequemer Entscheidungen, nicht eine von den Kapitalmärkten erzwungene Strategie.

Zur Untermuerung dieser These führt Becker eine Reihe von Argumenten an. Durch die Stellung der sechs Unternehmen auf ihren jeweiligen Absatzmärkten lassen sich, erstens, die vorgenommenen Restrukturierungen besser erklären als durch ihre Offenheit gegenüber Kapitalmarkteinflüssen. Die Unternehmensleitung von Merck setzte auf eine Erhöhung der Kapitalrendite durch strategische Fokussierung auf den Bereich patentgeschützter Arzneimittel, obwohl gerade dieses Unternehmen wegen der Dominanz der Gründerfamilie vor dem Übernahmedruck, dem sich andere Chemie- und Pharmaunternehmen ausgesetzt sahen, geschützt war. Zweitens lassen sich auch die enormen Unterschiede in den Strategien von Bayer, Hoechst und BASF mit Verweis auf den Kapitalmarktdruck nicht erklären, da die Aktien aller drei Unternehmen nahezu vollständig von finanzorientierten Investoren gehalten wurden. Einziger Großaktionär bei den drei Unternehmen war die Kuwait Petroleum Corporation (KPC) bei Hoechst, also gerade dem Unternehmen, das sich am radikalsten am Shareholder Value orientierte und sich am ehesten wie ein akut übernahmegefährdetes Unternehmen verhielt.

Mit Bayer und BASF verblieben, drittens, zwei reine Streubesitzunternehmen als integrierte Stammhauskonzerne und wandelten sich nicht, wie Fresenius, Degussa und Hoechst, in eine strategische Managementholding – die »finanzorientierteste« Organisationsform – um. Viertens ist der Aktienkurs allenfalls ein grobschlächtiges Kommunikationsinstrument. Die von den Kapitalmarktteilnehmern bevorzugten Strategie- und Strukturkonzepte ändern sich häufig, und unter ihnen besteht alles andere als Einigkeit. Beckers

Argument ist nicht, Unternehmen seien gegenüber Aktienmarkteinflüssen immun. Es geht ihm um deren Natur. Die über den Markt erteilten Anweisungen der Anteilseigner an die Unternehmensleitungen seien, so der Autor, »amorph« und nicht determinierend und könnten sowohl Einschränkungen als auch Erweiterungen der Optionsräume der Managements bewirken.

Shareholder Value und Mitbestimmung

Die letzten beiden Beiträge des Bandes befassen sich mit dem Verhältnis zwischen dem Strukturwandel der Kapitalmärkte und der Unternehmen auf der einen Seite und der Mitbestimmung, jener besonderen deutschen Institution zur Einbeziehung der Arbeitnehmer in die Kontrolle großer Unternehmen, auf der anderen. Bis vor ein paar Jahren lag es nah, zwischen der Schwäche und Passivität der Aktionäre im deutschen System der Corporate Governance und den Einflusschancen der Mitbestimmung der Arbeitnehmer einen Zusammenhang herzustellen. Mitbestimmung konnte stark sein, weil der Kapitalmarkt, und insbesondere der Markt für Unternehmenskontrolle, weitgehend suspendiert war, und die Suspendierung des Kapitalmarktes wiederum war funktional für eine Wirtschaftsweise, die ihren komparativen Vorteil in der Produktqualität suchte und auf hohe Qualifikation und Motivation der Arbeitnehmer angewiesen war. Wenn dies so war, dann stand zu erwarten, dass deutsche Unternehmen sich im Interesse ihrer Wettbewerbsfähigkeit so lange wie möglich einer Orientierung am »Shareholder Value« widersetzen würden, und zwar vor allem, aber nicht nur, auf Betreiben ihrer Mitbestimmungsorgane, die von einer Stärkung des Einflusses des Kapitalmarktes eine Schmälerung ihres eigenen Einflusses erwarten mussten.

Folgt man dem Beitrag von Rainer Zuehör, so hingen die Mitbestimmung und die Integration der Arbeitnehmer und ihrer Vertreter in die Großunternehmen der Deutschland AG eng mit deren Struktur als Konglomerate zusammen. Konglomerate sind Portfolios unterschiedlich ertragreicher Unternehmensteile, innerhalb derer starke Geschäftsbereiche die schwächeren subventionieren. Insoweit als die Erträge der einzelnen Unternehmensteile unabhängig voneinander über die Zeit schwanken, funktionieren Konglomerate wie Versicherungen auf Gegenseitigkeit, die bei mittleren, dafür aber stabilen Profitraten eine Unternehmenspolitik des langfristigen Größenzwachstums unterstützen und dabei den Arbeitnehmern unter anderem den Vorteil eines ausgedehnten internen Arbeitsmarktes bieten. Zuehör spricht hier von einer *Sicherheits- und Stabilitätskoalition*, in deren Zentrum das Management steht, das zwischen den Geschäftsbereichen ebenso wie zwi-

schen den am Unternehmen interessierten Gruppen einen laufenden Interessenausgleich herzustellen hat. Hierbei findet es in den Organen der betrieblichen und der Unternehmensmitbestimmung einen idealen Partner.

Die weniger strategisch und langfristig orientierten Anleger von heute freilich sehen, so Zugehör, den Ausgleich zwischen den unterschiedlichen Ertragsraten innerhalb eines Konglomerats als einen Ausgleich auf ihre Kosten und bestehen darauf, sich ihre Anlage-Portfolios nach alleiniger Maßgabe ihres Renditeinteresses selbst zusammenzustellen. Dementsprechend drängen die Kapitalmärkte auf die Auflösung der in der Nachkriegszeit wiedererstandenen Konglomerate – deren hohe Zeit in Deutschland bis zur Integration der AEG in den Daimler-Benz-Konzern unter Reuter andauerte – und bestrafen Unternehmen, die sich ihren Wünschen verweigern, mit sinkenden Kursen und der Gefahr einer feindlichen Übernahme. Der Strukturwandel der Großunternehmen in den neunziger Jahren ist, Zugehör zufolge, zu einem großen Teil als die Exekution dieses veränderten Interesses der Kapitaleigner anzusehen.

Wer nun aber erwartet hätte, dass die Entdiversifizierung der dem Kapitalmarkt ausgesetzten deutschen Großunternehmen von der Mitbestimmung behindert werden oder nur bei gleichzeitiger Schwächung oder gar Abschaffung der Mitbestimmung durchsetzbar sein würde, der sieht sich getäuscht. Im Gegenteil spricht einiges dafür, so jedenfalls das Ergebnis von Zugehör's vergleichender Fallstudie über zwei deutsche Unternehmen, Siemens und Veba (später E.on), dass ein kapitalmarktorientierter Unternehmensumbau bei schwacher Mitbestimmung langsamer und konfliktreicher vonstatten geht als bei starker, über das gesetzliche Minimum hinausgehender Mitbestimmung. Im letzteren Falle besteht offenbar die Chance, dass sich die um die Konglomeratsstruktur herum gebildete Sicherheits- und Stabilitätskoalition zwischen Anteilseignern, Management und Arbeitnehmern in eine Anpassungs- und Umstrukturierungskoalition verwandelt, die aktiv die Entdiversifizierung und Fokussierung ihres Unternehmens betreibt, damit dieses sich am Kapitalmarkt behaupten kann. Starke Mitbestimmung, wie bei der Veba, schafft für die Beschäftigten im Unternehmen Sicherheit im Wandel, etwa indem sie den Verkauf von Unternehmensteilen an Beschäftigungsgarantien für deren Arbeitnehmer bindet. Schwache Mitbestimmung dagegen, die dem Unternehmen derartige Kompromisse nicht abzurufen vermag, kann immer noch stark genug sein, dem Strukturwandel Hindernisse in den Weg zu legen – wenn sie nicht gar so schwach ist, dass Interessenkonflikte außerhalb institutionalisierter Bahnen zum Ausbruch kommen. Zugehör gelangt zu dem Schluss, dass auch und gerade stark mitbestimmte Unter-

nehmen durchaus in der Lage seien, sich kapitalmarktorientiert zu verhalten – was sich auch darin ausdrücke, dass es keine Anzeichen dafür gebe, dass stark ausgeprägte Mitbestimmung vom Kapitalmarkt mit einem Abschlag vom Unternehmenswert bestraft würden.

Auch Zuehör behauptet freilich nicht, dass bei der Mitbestimmung und der Einbindung der Arbeitnehmer in das deutsche System der Unternehmenskontrolle alles beim Alten bleibt. Die Tendenz zur Entdiversifizierung und, möglicherweise, Ablösung der Sicherheits- durch eine Anpassungs-koalition betrifft zwar – zunächst? – nur Unternehmen, die dem Kapitalmarkt ausgesetzt sind. Bei den Unternehmen aber, deren Corporate Governance sich stärker als bisher am Markt orientiert, kann sich je nach der Stärke ihrer Mitbestimmungsorgane eine, was die Beteiligung ihrer Belegschaft angeht, eher konsensuale oder eher konfliktorische Variante der Unternehmensführung entwickeln. Damit nimmt die Varianz zwischen den Unternehmen so sehr zu, dass nach Ansicht von Zuehör nicht mehr von einem einheitlichen »deutschen Modell« der Unternehmensführung gesprochen werden kann. *Pari passu* dürfte dies auch für die Mitbestimmung als Institution gelten, die sich im Zuge ihrer unternehmensspezifischen Assimilation an veränderte Kapitalmarktbedingungen von einem politisch begründeten allgemeinen Recht der Arbeitnehmer auf Beteiligung am Arbeitsplatz in der Praxis in ein lokales Arrangement zwischen den Partnern einer betriebswirtschaftlich zweckmäßigen Wettbewerbskoalition zu verwandeln beginnt, dessen Ausgestaltung und Fortführung unter dem Vorbehalt seiner Bewährung am Markt stehen.

Betriebliche Arbeitsbeziehungen

Der abschließende Aufsatz von Britta Rehder zeigt am Beispiel von Auseinandersetzungen über Investitionsvereinbarungen in zwei Unternehmen, wie Mitbestimmung als unternehmensspezifische Institution unter dem Einfluss des Marktes funktioniert. Rehder betrachtet die von ihr beobachteten Prozesse unter der Perspektive eines erweiterten Konzeptes von Corporate Governance, der die Mitbestimmung der Belegschaft ebenso als Erklärungsfaktor für Investitionsentscheidungen behandelt wie die Interessen der Kapitaleigner oder des Managements. Wie Rehder zeigt, ermöglicht eine derartige Sichtweise, die Unternehmensführung als Aushandlung von Entscheidungen zwischen einer Vielzahl von Akteuren auffasst, eine realitätsgerechtere Differenzierung der abstrakt-homogenen Kategorien von Management und Arbeitnehmern (und, so ließe sich hinzufügen, Kapitaleignern), und legt die un-

terschiedlichen Interessen innerhalb der jeweiligen Gruppen offen. Dabei wird eine Vielfalt sich überschneidender Konflikt- und Koalitionslinien erkennbar, die in dem Maße relevant werden, wie der wachsende Druck des Marktes auf das Unternehmen zur Hineinnahme marktförmiger Steuerungsmechanismen in das Unternehmen selbst führt.

Investitionsvereinbarungen, so Rehder, sind Abmachungen über Beschäftigungssicherung durch Aufbau oder Modernisierung von Produktionskapazitäten, denen typischerweise ein mehr oder weniger geregelter unternehmensinterner Wettbewerb um Investitionsmittel zwischen verschiedenen Produktionsstandorten vorausgeht, manchmal auch unter Einbeziehung von Außenseitern. Entscheidend für den Ausgang sind Zusagen der Arbeitnehmer an den konkurrierenden Standorten über Konzessionen, die zu einer Senkung der Produktionskosten oder einer Erhöhung der Produktivität führen. Die Kriterien des Wettbewerbs und die Verteilung von Leistungen und Gegenleistungen zwischen Arbeitnehmern und Unternehmen beziehungsweise zwischen einzelnen Teilen der Belegschaft werden ausgehandelt, in Großunternehmen typischerweise auch über mehrere Entscheidungsebenen hinweg. Die zunehmende Zahl von Standortvereinbarungen in den neunziger Jahren kann als Element einer *Hybridisierung* der deutschen Unternehmensverfassung, insbesondere der Mitbestimmung, in Anpassung an Veränderungen auf den Kapital- und Absatzmärkten angesehen werden, die die großen Unternehmen gezwungen haben, ihre Politik mehr als bisher an den Interessen der Anteilseigner zu orientieren (Rehder 2002).

Rehder zeigt – anders als man möglicherweise erwarten würde –, dass die bei der Aushandlung von Investitionsvereinbarungen relevanten Konfliktlinien nicht nur und wohl nicht einmal in erster Linie Klassenkonflikte zwischen Management und Belegschaft sind. Tatsächlich bedingt die Einbeziehung der Arbeitnehmer in die einzelwirtschaftliche Unternehmensführung offenbar immer wieder die Entstehung klassenübergreifender Koalitionen, bei denen sich Fraktionen des Managements und der durch Mitbestimmungsorgane repräsentierten Belegschaft gegen andere, ähnliche Koalitionen verbünden. Zwei solche Konfliktsituationen werden von Rehder anhand von Beispielen analysiert, bei denen es um Bündnisse zwischen lokalen Betriebsräten und lokalen Geschäftsleitungen geht, das eine Mal gegen die zentrale Unternehmensleitung und das andere Mal gegen den zentralen Betriebsrat. Handelte es sich im ersten Fall darum, die Bedingungen des unternehmensinternen Standortwettbewerbs in einem multinationalen Automobilkonzern so zu gestalten, dass der deutsche Standort wettbewerbsfähig blieb, so scheiterten im zweiten Fall die Bestrebungen des Gesamtbetriebs-

rats eines Telekommunikationsunternehmens, die Lasten des Strukturwandels möglichst gleich über die verschiedenen Standorte zu verteilen, am Widerstand von Management und Betriebsrat des leistungsfähigsten Betriebs, die damit rechnen konnten, dass ihr Betrieb von möglichen Betriebsschließungen nicht betroffen sein würde. Rehder charakterisiert die von ihr untersuchten Auseinandersetzungen als »Mehrebenenkonflikte« um lokale Autonomie einerseits und zentrale Solidarität andererseits, wobei in beiden Fällen das für den Klassenkonflikt aufgebaute institutionelle Instrumentarium der Mitbestimmung auf eigentümliche Weise zweckentfremdet – dem lokalen Management in seinem Konflikt mit der Zentrale gewissermaßen »geliehen« – beziehungsweise in Konflikten zwischen divergierenden Arbeitnehmerinteressen aufgebraucht wurde.

Rehders Untersuchung eröffnet, ebenso wie die von Zugehör, einen Ausblick auf die wahrscheinliche Funktionsweise der Mitbestimmung nach der evolutionären Ablösung des traditionellen deutschen Modells der Unternehmenskontrolle durch ein stärker vom Markt beeinflusstes Nachfolgemodell. Zumindest im Kernbereich der deutschen Wirtschaft, bei den dem Weltmarkt ausgesetzten Großunternehmen, besteht Rehder wie Zugehör zufolge kein Anlass zu der Erwartung, dass die Integration der Arbeitnehmerschaft in die Führung deutscher Unternehmen, die durch die Mitbestimmung der Nachkriegsjahre begründet wurde und fest in ihr verankert ist, einer angloamerikanischen, vom Management einseitig bestimmten Personal- und Unternehmenspolitik weichen müssen. Nicht mit einem Rückbau der Beteiligungsrechte der Belegschaft auf jenes hypothetische Null-Niveau ist zu rechnen, das gängige Theorien einer effizienten Corporate Governance als Naturzustand voraussetzen beziehungsweise als Idealzustand fordern, sondern vielmehr mit einer fortschreitenden Fragmentierung von Rechten, Institutionen, Identitäten und Loyalitäten zwischen und innerhalb von einzelnen, am Markt sich behauptenden und Marktprinzipien internalisierenden Unternehmen. In der sich abzeichnenden neuen Welt der Mitbestimmung nach dem Ende der Deutschland AG lösen sich die tradierten Institutionen zur Befriedung des Klassenkonfliktes nicht einfach auf, sondern sie werden für neue Zwecke konvertiert und von neuen Arrangements, wie etwa den Standortvereinbarungen, überlagert. Dabei verlieren sie allmählich ihren Charakter als nationale, durch nationale Politik standardisierte Institutionen und entwickeln sich unter dem Einfluss der zentrifugalen Kräfte des Marktes zu jeweils unterschiedlich ausgeformten Eigentümlichkeiten der Unternehmenskultur international konkurrierender, aus dem deutschen System herauswachsender multinationaler Großunternehmen. Was von der deutschen

Mitbestimmung bleibt, wird Teil der neuen weltweiten Vielfalt von Unternehmensstrukturen und -strategien nach dem Ende des strukturierenden und regulierenden politischen Zugriffs des Nationalstaats auf die Unternehmensverfassung und muss sich, auf vielfältige Weise überformt, am Markt bewähren. Demselben Prozess unterliegen auch die Gewerkschaften. Aber das ist ein anderes Thema.

Literatur

- Achleitner, Ann-Christin/Alexander Bassen, 2000: *Entwicklungsstand des Shareholder-Value-Konzepts in Deutschland – Empirische Befunde*. EBS Finance Group Working Paper 00-02. Oestrich-Winkel: EBS Finance Group.
- Adams, Michael, 1994: Die Usurpation von Aktionärsbefugnissen mittels Ringverflechtung in der »Deutschland AG«. Vorschläge für Reformen im Wettbewerbs-, Steuer- und Unternehmensrecht. In: *Die AG*, 148–158.
- Albach, Horst et al., 1999: Soziale Marktwirtschaft: Eine Erfolgsgeschichte. 50 Jahre Bundesrepublik Deutschland im Lichte von Industriebilanzen. In: Max Kaase/Günther Schmid (Hrsg.), *Eine lernende Demokratie. 50 Jahre Bundesrepublik Deutschland*. WZB-Jahrbuch 1999. Berlin: Edition Sigma.
- Baums, Theodor, 1993: *Feindliche Übernahmen und Managementkontrolle – Anmerkungen aus deutscher Sicht*. Arbeitspapier 1/93. Osnabrück: Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht, Universität Osnabrück.
- Beyer, Jürgen, 1998: *Managerherrschaft in Deutschland? »Corporate Governance« unter Verflechtungsbedingungen*. Opladen: Westdeutscher Verlag.
- Boyer, Robert, 1999: The Diversity and Future of Capitalisms. A »Régulationist« Analysis. In: Geoff Hodgson/Edward Elgar Yokokawa (Hrsg.), *Capitalism in Evolution: Global Contentions – East and West*. Cheltenham: Edward Elgar, 100–121.
- Byrkjeflot, Haldor, 1996: *Engineers and Management in Germany and the United States. A Discussion of the Origins of Diversity in Management Systems*. Konferenzpapier. SASE 8th International Conference on Socio-Economics, Genf, 12.–14. Juli 1996.
- de Jong, Henk Wouter, 1997: The Governance Structure and Performance of Large European Corporations. In: *The Journal of Management and Governance* 1, 5–27.
- Deutsche Bundesbank, 2001: Rolle und Verhalten deutscher Fondsmanager auf dem Aktienmarkt. In: *Monatsbericht* 4/2001, 45–60.
- Donnelly, Shawn, 2000: Public Interest Politics, Corporate Governance and Company Regulation in Germany and Britain. In: *German Politics* 9, 171–194.
- DWS Investment, 2001: *DWS Corporate Governance Survey 2001. European Corporate Governance Ranking Report – Euro Stoxx 50*. Frankfurt a.M.: DWS Investment GmbH.

- Dyson, Kenneth, 1983: *The State, Banks and Industry: The West German Case*. In: Andrew Cox (Hrsg.), *State, Finance and Industry. A Comparative Analysis of Post-War Trends in Six Advanced Industrial Economies*. Brighton: Wheatsheaf, 118–141.
- Erker, Paul, 1996: *Wachsen im Wettbewerb. Eine Zeitgeschichte der Continental Aktiengesellschaft (1971–1996) anlässlich des 125jährigen Firmenjubiläums*. Düsseldorf: Econ.
- Goyer, Michel, 2002: *The Transformation of Corporate Governance in France and Germany: The Role of Workplace Institutions*. MPIfG Working Paper 02/10. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Günther, Thomas/Simone Otterbein, 1996: Die Gestaltung der Investor Relations am Beispiel führender deutscher Aktiengesellschaften. In: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* 66, 389–417.
- Hall, Peter A./David Soskice, 2001: An Introduction to Varieties of Capitalism. In: Peter A. Hall/David Soskice (Hrsg.), *Varieties of Capitalism: Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford University Press, 1–68.
- Hassel, Anke/Jürgen Beyer, 2002: The Effects of Convergence: Internationalisation and the Changing Distribution of Net Value Added in Large German Firms. In: *Economy&Society* 31(3), 309–332.
- Hilferding, Rudolf, 1923: *Das Finanzkapital*. Wien: Verlag der Wiener Volksbuchhandlung.
- Holmes, Garrick, 1999: A Vintage Year for European M&A. In: *Mergers&Acquisitions. The Dealmaker's Journal* 33(5), 16–22.
- Höpner, Martin, 2000: Unternehmensverflechtung im Zwielficht. Hans Eichels Plan zur Auflösung der Deutschland AG. In: *WSI-Mitteilungen* 53, 655–663.
- , 2003: *Wer beherrscht die Unternehmen? Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in Deutschland*. Frankfurt a.M.: Campus.
- Höpner, Martin/Gregory Jackson, 2001: *An Emerging Market for Corporate Control? The Mannesmann Takeover and German Corporate Governance*. MPIfG Discussion Paper 01/4. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Jackson, Gregory, 2001: *Organizing the Firm: Corporate Governance in Germany and Japan, 1870–2000*. Dissertation. New York, NY: Columbia University.
- Jensen, Michael C., 1993: The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. In: *The Journal of Finance* 48, 831–880.
- Jensen, Michael C./William Meckling, 1976: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In: *Journal of Financial Economics* 3, 305–360.
- Jürgens, Ulrich/Katrin Naumann/Joachim Rupp, 2000: Shareholder Value in an Adverse Environment: The German Case. In: *Economic and Society* 29, 54–79.

- Kocka, Jürgen, 1974: Organisierter Kapitalismus oder Staatsmonopolistischer Kapitalismus? Begriffliche Vorbemerkungen. In: Heinrich August Winkler (Hrsg.), *Organisierter Kapitalismus. Voraussetzungen und Anfänge*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht, 19–35.
- Kogut, Bruce/Gordon Walker, 2001: The Small World of Germany and the Durability of National Networks. In: *American Sociological Review* 66, 317–335.
- Köstler, Roland/Michael Kittner/Ulrich Zachert, 1999: *Aufsichtspraxis. Handbuch für Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat*. Sechste, überarbeitete Auflage. Köln: Bund-Verlag.
- KPMG, 2000: *Value Based Management. Shareholder Value Konzepte. Eine Untersuchung der DAX 100 Unternehmen*. Frankfurt a.M.: KPMG Consulting.
- La Porta, Rafael/Florencio Lopez-de-Silanes/Andrei Shleifer, 1998: *Corporate Ownership around the World*. NBER Working Paper Series 6625. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- La Porta, Rafael/National Bureau of Economic Research, 1999: *Investor Protection: Origins, Consequences, Reform*. NBER Working Paper 7428. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
<<http://www.nber.org/papers/w7428.pdf>>
- Lane, Christel, 1989: *Management and Labour in Europe. The Industrial Enterprise in Germany, Britain and France*. Aldershot: Edward Elgar.
- Lenin, Wladimir I., 1985 [1917]: *Der Imperialismus als höchstes Stadium des Kapitalismus*. Berlin: Dietz.
- Lütz, Susanne, 2000: From Managed to Market Capitalism? German Finance in Transition. In: *German Politics* 9, 149–171.
- Manne, Henry, 1965: Mergers and the Market for Corporate Control. In: *Journal of Political Economy* 73, 110–120.
- Mares, Isabela, 2001: Enterprise Reorganization and Social Insurance Reform: The Development of Early Retirement in France and Germany. In: *Governance* 14, 295–317.
- Maret, Johannes/Lothar Welper, 1999: Internationalisierung der Rechnungslegung – Die Kapitalmarkt- und Anlegerperspektive. In: Karlheinz Küting/Günther Langenbacher (Hrsg.), *Internationale Rechnungslegung. Festschrift für Professor Dr. Claus-Peter Weber zum 60. Geburtstag*. Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 37–44.
- Marx, Karl, 1965 [1894]: *Das Kapital. Kritik der Politischen Ökonomie. Dritter Band: Der Gesamtprozess der kapitalistischen Produktion*. Herausgegeben von Friedrich Engels. Berlin: Dietz.
- Mitbestimmungskommission, 1998: *Mitbestimmung und neue Unternehmenskulturen. Bilanz und Perspektiven*. Gütersloh: Verlag Bertelsmann Stiftung.
- Monopolkommission, 1976: *Mehr Wettbewerb ist möglich. Erstes Hauptgutachten der Monopolkommission*. Baden-Baden: Nomos.

- , 1998a: Marktöffnung umfassend verwirklichen. Zwölftes Hauptgutachten der Monopolkommission gemäß § 24b Abs. 5 Satz 1 GWB. Baden-Baden: Nomos.
- , 1998b: Ordnungspolitische Leitlinien für ein funktionsfähiges Finanzsystem. Sondergutachten der Monopolkommission gemäß § 24b Abs. 5 Satz 4 GWB. Baden-Baden: Nomos.
- Pellens, Bernhard/Claude Thomaszewski/Nicolas Weber, 2000: *Beteiligungscontrolling in Deutschland. Eine empirische Untersuchung der DAX 100 Unternehmen*. Arbeitspapier des Instituts für Unternehmensführung und Unternehmensforschung 85. Bochum: Ruhruniversität Bochum.
- Perlitz, Manfred/Jürgen Bufka/Alexander Specht, 1997: *Wertorientierte Unternehmensführung. Einsatzbedingungen und Erfolgsfaktoren*. Arbeitspapier Nr. 3 des Lehrstuhls für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Internationales Management. Mannheim: Universität Mannheim.
- Prangenberg, Arno, 2000: *Konzernabschluss international. Grundlagen und Einführung in die Bilanzierung nach HGB, IAS und US-GAAP*. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Rappaport, Alfred, 1999: *Shareholder Value. Ein Handbuch für Manager und Investoren*. Übersetzt von Wolfgang Klien. 2., vollständig überarbeitete und aktualisierte Auflage. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Rehder, Britta, 2002: *Pfadwechsel ohne Systembruch. Der Beitrag betrieblicher Bündnisse für Beschäftigungssicherung und Wettbewerbsfähigkeit zum Wandel der Arbeitsbeziehungen in Deutschland*. Berlin: Humboldt-Universität zu Berlin.
- Scharpf, Fritz W., 1999: *Regieren in Europa: Effektiv und demokratisch?* Frankfurt a.M.: Campus.
- Schmidt, Susanne K., 1998: *Liberalisierung in Europa. Die Rolle der Europäischen Kommission*. Frankfurt a.M.: Campus.
- Schwetzler, Bernhard, 1999: Shareholder Value Konzept, Managementanreize und Stock Option Plans. In: *Die Betriebswirtschaft (DBW)* 59, 332–350.
- Shonfield, Andrew, 1965: *Modern Capitalism. The Changing Balance of Public and Private Power*. Oxford: Oxford University Press.
- Sorge, Arndt, 1999: Mitbestimmung, Arbeitsorganisation und Technikanwendung. In: Wolfgang Streeck/Norbert Kluge (Hrsg.), *Mitbestimmung in Deutschland. Tradition und Effizienz. Expertenberichte für die Kommission Mitbestimmung*. Frankfurt a.M.: Campus, 17–134.
- Streeck, Wolfgang, 2001: *The Transformation of Corporate Organization in Europe: An Overview*. MPIfG Working Paper 2001/8. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Vitols, Sigurt, 2000: *The Reconstruction of German Corporate Governance: Reassessing the Role of Capital Market Pressures*. Konferenzpapier. »First Annual Meeting of the Research Network on Corporate Governance«, Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung, 23.–24. Juni 2000.

-
- Wehler, Hans-Ulrich, 1974: Der Aufstieg des Organisierten Kapitalismus und Interventionsstaates in Deutschland. In: Heinrich August Winkler (Hrsg.), *Organisierter Kapitalismus. Voraussetzungen und Anfänge*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht, 36–57.
- Windolf, Paul/Jürgen Beyer, 1995: Kooperativer Kapitalismus – Unternehmensverflechtungen im internationalen Vergleich. In: *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie* 47, 1–36.
- Windolf, Paul/Michael Nollert, 2001: Institutionen, Interessen, Netzwerke. Unternehmensverflechtung im internationalen Vergleich. In: *Politische Vierteljahresschrift* 42, 51–78.
- Zysman, John, 1983: *Governments, Markets, and Growth: Financial Systems and the Politics of Industrial Change*. Cornell Studies in Political Economy. Ithaca: Cornell University Press.