

Inhaltsverzeichnis

Schaubilder und Tabellen	7
Abkürzungsverzeichnis	9
Vorwort	11
Kapitel 1	
Einleitung	15
1.1 Deutschland in der Theorie über Modelle des Kapitalismus	17
1.2 Methode, Datensatz und Kontext der Arbeit	30
Kapitel 2	
Shareholder Value im Unternehmensvergleich	36
2.1 Informationsqualität der Geschäftsberichte	37
2.2 Investor Relations	45
2.3 Renditeziele	49
2.4 Anreizkompatibilität der Managervergütung	55
2.5 Konstruktion der Shareholder-Value-Rangfolge	60
2.6 Zusammenhänge mit weiteren potenziellen Shareholder-Value-Indikatoren	67
Kapitel 3	
Determinanten der Shareholder-Value-Orientierung: Externe Faktoren	79
3.1 Shareholder Value als Reaktion auf die Internationalisierung der Gütermärkte	82

3.2	Shareholder Value als Reaktion auf den Druck institutioneller Anleger	93
3.3	Shareholder Value als Übernahmeschutz	104
3.4	Shareholder Value wegen zunehmender Konkurrenz um knappes Eigenkapital?	115

Kapitel 4

Determinanten der Shareholder-Value-Orientierung:

	Shareholder Value als Managementinitiative	121
4.1	Karrieremuster deutscher Topmanager in den neunziger Jahren	123
4.2	Abnehmendes Monitoring durch Banken und Unternehmensnetzwerke	133
4.3	Die Entwicklung der Managervergütung in den späten neunziger Jahren	139

Kapitel 5

Shareholder Value, Gewerkschaften und Mitbestimmung

5.1	Versuchen Shareholder-Value-Unternehmen, sich von Flächentarifverträgen und Arbeitnehmermitbestimmung zu lösen?	154
5.2	Bekämpfen Gewerkschaften und Mitbestimmungsträger Shareholder-Value-Methoden?	161
5.3	Wie verändert Shareholder Value die industriellen Beziehungen?	183

Kapitel 6

Ergebnisse

6.1	Zusammenfassung	201
6.2	Implikationen für die Weiterentwicklung der Theorie über Modelle des Kapitalismus	210

	Literaturverzeichnis	232
--	----------------------	-----

	Anhang: Verzeichnis der unternehmensbezogenen Variablen	259
--	---	-----

Schaubilder und Tabellen

Schaubilder

3-1	Entwicklung des Marktrisikos für börsennotierte deutsche Unternehmen 1966–1996	91
3-2	Eigentümerstrukturen der 100 größten Unternehmen nach Gruppen 1978–1998	96
3-3	Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen 1984–1999	118
3-4	Motive von Unternehmen bei der Einführung von Shareholder-Value-Konzepten in der Unternehmensbefragung von Achleitner/Bassen 2000	119
4-1	Unternehmensimage und Shareholder Value von 33 Unternehmen in den späten neunziger Jahren	122
4-2	Karrierewege von Vorstandsvorsitzenden in 40 Unternehmen nach ausgewählten Indikatoren 1990–1999	126
4-3	Durchschnittliche Amtszeiten von Vorstandsvorsitzenden in 40 Unternehmen 1960–1997	131
4-4	Grade an Personalverflechtung über die Entsendung von Aufsichtsratsmitgliedern, bezogen auf die 100 größten Unternehmen, 1980–1998	137
4-5	Herkunft von Aufsichtsratsvorsitzenden in 40 Unternehmen 1990–1999	138
5-1	Drei Koalitions- und Konfliktypen zwischen Management, Aktionären und Arbeitnehmern	152
5-2	Unternehmensmitbestimmung und Shareholder-Value-Orientierung in 21 Unternehmen in den späten neunziger Jahren	163
5-3	Shareholder Value und Variabilität der Arbeitnehmervergütung in 23 Unternehmen in den späten neunziger Jahren	186

Tabellen

1-1	Branchenzugehörigkeit, Wertschöpfung, Umsatz und Beschäftigte der inländischen Konzernbereiche der 40 größten börsennotierten deutschen Nichtfinanzunternehmen	33
2-1	Vier Indikatoren der Shareholder-Value-Orientierung großer deutscher Unternehmen in den späten neunziger Jahren	44
2-2	Korrelationsmatrix der Indikatoren der Shareholder-Value-Orientierung	61
2-3	Index der Shareholder-Value-Orientierung in den späten neunziger Jahren	62
2-4	Shareholder Value und verschiedene Performanz- und Verhaltensindikatoren: Zusammenhangsmaße	68
3-1	Shareholder Value und Internationalisierungs-Indikatoren: Zusammenhangsmaße	84
3-2	Charakteristika von Einzelaktionären und institutionellen Investoren	98
4-1	Die Entwicklung der Vorstandsvergütungen großer deutscher Unternehmen zwischen 1996 und 1999	142
5-1	Ausgewählte Ergebnisse der MPIfG-Betriebsrätebefragung	168

Abkürzungsverzeichnis

AFL-CIO	American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations
AktG	Aktiengesetz
BaWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BBiG	Berufsbildungsgesetz
BDA	Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie
BetrVG	Betriebsverfassungsgesetz
BMA	Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung
CalPERS	California Public Employees' Retirement System
CFRoI	Cash-flow Return on Investment
DAX	Deutscher Aktien-Index
DB	Defined Benefit
DC	Defined Contribution
DGB	Deutscher Gewerkschaftsbund
DIHT	Deutscher Industrie- und Handelstag
DSW	Deutsche Schutzvereinigung für den Wertpapierbesitz
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
DWS	Die Wertpapier Spezialisten (Fondsgesellschaft der Deutschen Bank)
EVATM	Economic Value Added (eingetragenes Warenzeichen)
F&E	Forschung und Entwicklung
GAAP	General Accepted Accounting Principles
HBS	Hans Böckler Stiftung
HGB	Handelsgesetzbuch
IAS	International Accounting Standards
IASC	International Accounting Standards Committee
IG Metall	Industriegewerkschaft Metall
KapAEG	Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz

KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KOM	Dokument der Europäischen Kommission
KonTraG	Gesetz zur Transparenz und Kontrolle im Unternehmensbereich
KPMG	Klynveld Peat Marwick Goerdeler
MPIfG	Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln
MVA	Market Value Added
n	Anzahl der Fälle
Nemax	Index der am Neuen Markt notierten Aktien
NYSE	New York Stock Exchange
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
p	Signifikanz
r	Korrelationskoeffizient
RoCE	Return on Capital Employed
RoE	Return on Equity
RoI	Return on Investment
SAHZ	Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren
SEC	Securities and Exchange Commission
WZB	Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

Vorwort

Die Börseneuphorie der späten neunziger Jahre ist vorbei. Shareholder Value, das Modewort jener Zeit, wird nur noch unter Vorbehalten verwendet. Dennoch ist eine Rückkehr zu den Zuständen vor den Neunzigern nicht mehr möglich. Im vergangenen Jahrzehnt hat ein nachhaltiger institutioneller Wandel des deutschen Modells der Unternehmenskontrolle stattgefunden. Das Verbot von Stimmrechtsbeschränkungen, Bilanzierung nach internationalen Regeln, feindliche Übernahmen, institutionelle Anleger, Aktienoptionsprogramme, die Aufspaltung von Konglomeraten und der flexible An- und Verkauf von Unternehmensteilen haben die »Corporate Governance« in Deutschland verändert und den angloamerikanischen Gepflogenheiten angenähert. Welche Ursachen hat dieser Wandel? Wie ging er vonstatten? Ist kapitalmarktorientierte Unternehmensführung kompatibel mit dem deutschen System der Arbeitsbeziehungen, das sich durch ein hohes Maß an Regulierung, zentrale Lohnfindung und Mitbestimmung auszeichnet?

In den Jahren 1999 bis 2001 hatte ich die Gelegenheit, mich unter hervorragenden Arbeitsbedingungen ausführlich mit diesen Fragen zu befassen. Die Ergebnisse werden in dem vorliegenden Buch vorgestellt. Es handelt sich um eine überarbeitete Fassung meiner Dissertation, die im Februar 2002 an der FernUniversität Hagen eingereicht wurde. Die Arbeit wurde von Prof. Dr. Roland Czada und Prof. Dr. Dr. h.c. Wolfgang Streeck begutachtet. Die mündliche Prüfung fand am 3. Mai 2002 in Hagen statt.

Diese Arbeit ist in einem größeren Projektzusammenhang entstanden. In den Jahren 1999 bis 2001 wurde am Kölner Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung das von Wolfgang Streeck und Anke Hassel vorbereitete und geleitete Projekt »Das deutsche Modell der industriellen Beziehungen unter dem Einfluss der Internationalisierung« durchgeführt, an dem die beiden genannten Projektleiter, Jürgen Beyer im Rahmen eines DFG-Projekts sowie Antje Kurdelbusch, Britta Rehder, Rainer Zugehör und ich, alle vier finanziert durch Promotionsstipendien der Hans-Böckler-Stiftung, sowie die

studentischen Mitarbeiter Sebastian Gröbel, Katrin Hohmeyer, Christian Loschelder und Silke Vagt beteiligt waren. Im Rahmen dieses Projekts wurde am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung eine umfangreiche Unternehmensdatenbank aufgebaut, in die neben den in dieser Arbeit ausgewerteten Daten die Variablen aus den anderen Teilprojekten eingespeist wurden. Des Weiteren stammen die in dieser Datenbank zusammengetragenen Informationen aus einer schriftlichen Befragung von Unternehmensleitungen und Betriebsräten, die im Rahmen des Projekts im Jahr 2000 durchgeführt wurde. Zwischen 1999 und 2001 wurden Teilergebnisse des Projekts auf drei Workshops am MPIfG vorgestellt und mit Fachkollegen diskutiert. Wie sich an verschiedenen Stellen dieses Buchs zeigt, sind die Arbeiten aus dem Projekt vielfach aufeinander bezogen und haben sich gegenseitig befruchtet.

Mein Dank gilt allen, die diese drei Jahre Forschungstätigkeit zu dem gemacht haben, was sie waren. Allen voran möchte ich Wolfgang Streeck und Anke Hassel für ihre vorzügliche Betreuung danken, die weit über alles hinausging, das ich mir vorher hätte vorstellen können. Ich danke der Max-Planck-Gesellschaft und den Direktoren des Max-Planck-Instituts für Gesellschaftsforschung, Fritz W. Scharpf und Wolfgang Streeck, für die Bedingungen, unter denen ich dieses Buch schreiben konnte. Mein besonderer Dank gilt auch der Hans-Böckler-Stiftung, die mir ein Promotionsstipendium gewährte, und allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern des Projekts sowie den Kolleginnen und Kollegen am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, insbesondere aus Bibliothek, Redaktion, EDV und Verwaltung. Das Manuskript hat besonders von kritischen Hinweisen von Roland Czada, Anke Hassel, Hartmut Hirsch-Kreinsen und Wolfgang Streeck profitiert. Des Weiteren gilt mein Dank: Roland Köstler, Justiziar der Hans-Böckler-Stiftung, der mich in unzähligen Gesprächen unterstützt hat; Henrik Abram von der Monopolkommission, der dem Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung unveröffentlichte Daten zur Zusammensetzung der Aufsichtsräte großer deutscher Unternehmen zur Verfügung stellte; Dieter Sadowski, dessen Geschäftsberichts-Archiv an der Universität Trier ich für umfangreiche Recherchen nutzen konnte; allen Interviewpartnern aus Unternehmen und Gewerkschaften, die sich Zeit für meine Fragen genommen haben; und allen Kontaktpersonen in den Unternehmen, die unsere Fragebögen ausgefüllt und uns mit Materialien versorgt haben. Ich möchte außerdem den Hoch-

schullehrern am Institut für Politische Wissenschaft der Universität Heidelberg danken, die mich in den Stand versetzt haben, das Forschungsprojekt in Angriff nehmen zu können, allen voran Andreas Busch und Manfred G. Schmidt.

Für alle verbliebenen Fehler und Unklarheiten bleibt allein der Verfasser verantwortlich.

Köln, im August 2002

Martin Höpner

