

Mitbestimmt ins Kapitalmarktzeitalter?

Von Rainer Zugehör

Der Autor ist Politikwissenschaftler und Doktorand am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung in Köln. Er promoviert mit einem Stipendium der Hans-Böckler-Stiftung zum Thema: „Der Einfluss des Kapitalmarktes auf das Investitionsverhalten von Unternehmen unter den Bedingungen der Mitbestimmung: eine empirische Analyse der 100 größten deutschen Unternehmen“. Kontakt: zugehoer@mpi-fig-koeln.mpg.de

Corporate-Governance-System

nennt man das Einflusssystem der Eigentümer, des Managements und der Arbeitnehmer in einem Unternehmen – plus der internen und externen Kontroll- und Überwachungsmechanismen.

Beißt sich die deutsche Mitbestimmung mit dem wachsenden Einfluss des internationalen Kapitalmarktes auf die Unternehmen? Ein Vergleich der stark mitbestimmten VEBA AG mit der schwach mitbestimmten Siemens AG zeigt: Eine starke Unternehmensmitbestimmung behindert die kapitalmarktinduzierten Restrukturierungen nicht, sondern ist, im Gegenteil, aktiv tätig im Sinne eines konfliktfreien Umbaus des Konzerns.

Seit den 90er Jahren wurde die deutsche Unternehmenslandschaft umgepflügt wie nie zuvor: Traditionskonzerne spalten sich auf und formieren sich neu, sie kaufen oder verkaufen Konzernteile, als wären es Bauklötzchen. Steht die deutsche Mitbestimmung dem kapitalmarktorientierten Umbau der Unternehmen im Wege? Was kann sie im aufziehenden Kapitalmarktzeitalter überhaupt noch ausrichten? Denn während im marktorientierten angelsächsischen System die Aktionäre im Unternehmen das Sagen haben, üben im deutschen Modell der **Corporate Governance** traditionell verschiedene Gruppen Einfluss auf die Unternehmensentscheidungen aus; nicht zuletzt die Arbeitnehmervertreter.

Nur börsennotierte Unternehmen unter Druck

Jedoch gewinnen seit Mitte der 90er Jahre die Aktionäre auch in deutschen Unternehmen an Einfluss. Ihr Machtzuwachs liegt im Aufkommen institutioneller Investoren begründet – das sind in erster Linie private Versicherungen, Pensionsfonds und Investmentfonds. Im internationalen Vergleich ist insbesondere das Fondsvolumen deutscher Kapitalanlagegesellschaften stark angestiegen (siehe Grafik 1). 1990 hatte sich das Vermögen der Fonds gegenüber 1980 auf

238 Milliarden Mark verfünffacht. Bis Ende 1998 stieg die Zahl der Fonds noch einmal auf mehr als das Doppelte, ihr Vermögen stieg auf 1,3 Billionen Mark. Neben den deutschen Fonds beteiligen sich auch immer mehr ausländische Investmentfonds an deutschen Unternehmen.

Die Fondsmanager haben höhere Renditeansprüche an die deutschen Unternehmen als die ehemaligen Privatanleger oder strategische Großaktionäre, wie zum Beispiel der Staat, die Banken oder andere Unternehmen. Heute werden Intransparenz, Quersubventionierungen zwischen den Unternehmensteilen und Ineffizienzen nicht mehr geduldet (Steiger 2000). Unter den Ansprüchen und Forderungen der institutionellen Investoren haben insbesondere große und schwerfällige Konglomerate zu leiden, weil institutionelle Investoren diese strikt ablehnen. Daher werden Konglomerate seit Mitte der 90er Jahre an den Börsen mit einem Kursabschlag, einem Conglomerate Discount, „bestraft“. Als Folge des Abschlags ist der Börsenwert des Unternehmens niedriger als der Wert der Summe der Einzelteile des Konzerns.

Das bringt drei schwerwiegende Nachteile mit sich: Erstens steigt die Gefahr einer feindlichen Übernahme. Zweitens kann die Aktie als Akquisitionswährung kaum noch eingesetzt werden, und drittens sinkt die

allgemeine Kreditwürdigkeit des Unternehmens, weil sich die internationalen Rating-Agenturen bei der Bonitätsfeststellung unter anderem am Aktienkurs orientieren. Breit diversifizierte Unternehmen müssen aufgrund dieser Gefahren alles machen, um den Conglomerate Discount loszuwerden, indem sie den Vorstellungen des Kapitalmarktes nachkommen. Diversifizierte Unternehmen sind daher mehr als alle anderen Unternehmen gezwungen, ihre Unternehmenspolitik am Aktienkurs auszurichten. Ein tief greifender Umbau ihrer Unternehmen ist unausweichlich. Das heißt: Man fokussiert die Geschäftstätigkeit auf das Kerngeschäft; unrentable Randbereiche werden verkauft, fremde Unternehmen werden, wenn sie zum Kerngeschäft passen, hinzugekauft. Diese kapitalmarktorientierten Restrukturierungen können an Unternehmen wie DaimlerChrysler, Thyssen-Krupp, RWE, Siemens, VEBA (heute: E.ON) beobachtet werden.

Jedoch kann der Kapitalmarkt nur auf börsennotierte Unternehmen Druck ausüben. Die Daten über die 100 größten deutschen Unternehmen zeigen, dass diversifizierte Unternehmen, die nicht an der Börse notiert sind, diversifiziert bleiben können. Die Behauptung, dass die zusätzliche Wettbewerbsintensität auf den Produktmärkten oder die Ideologie der Manager den Umbauprozess der

Unternehmen vorantreiben, ist mit diesem Ergebnis nicht in Einklang zu bringen. Wettbewerb und Managerideologie machen nicht an der Grenze zwischen börsennotierten und nicht börsennotierten Unternehmen Halt. Es sind in erster Linie die institutionellen Investoren, die den gegenwärtigen Umbau der Unternehmen vorantreiben.

Im Mitbestimmungs-Ranking: Montan ist Spitze

Die Aktionäre stehen mit der Institution der Mitbestimmung deutlich schlechter da als ohne sie – behaupten die Vertreter der **Property-Rights-Theorie**. Deshalb lehnten die Eigentümer die Mitbestimmung ab, denn brächte sie einen finanziellen Vorteil, würden sie auch dafür eintreten (Jensen/Meckling 1979). Um den Einfluss der Mitbestimmung auf die Unternehmenspolitik bzw. die Restrukturierungen bestimmen zu können, haben wir ein Verfahren entwickelt, mit dem die Unternehmen hinsichtlich der Stärke der Mitbestimmung unterschieden werden können. Da die kapitalmarktorientierten Restrukturierungen der Unternehmen vorrangig in den Aufsichtsräten unter Kontrolle und Mitwirkung der Arbeitnehmer entschieden werden, steht die Unternehmensmitbestimmung im Zentrum der Untersuchung.

Dabei ist es zum ersten Mal gelungen, einen Indikator zu bilden, der hinsichtlich der Stärke der Unternehmensmitbestimmung ein Ranking großer deutscher Unternehmen vornimmt (siehe Grafik 2). Dieser Indikator setzt uns in die Lage, quantitative Berechnungen hinsichtlich des Einflusses der Unternehmensmitbestimmung auf die Unternehmenspolitik oder die Unternehmensperformance anzustellen.

Es wundert nicht, dass die montanmitbestimmten Unternehmen in der Rangliste ganz oben anzutreffen sind. In den mitbestimmten Kapitalgesellschaften des Montanbereichs sind die Arbeitnehmervertreter zur Hälfte im Aufsichtsrat vertreten. Die Parität im Aufsichtsrat gewährleistet, dass die Durchsetzungsmöglichkeiten von Arbeitnehmerinteressen insgesamt größer sind als in den übrigen Bereichen der Wirtschaft. Eine paritätische Mitbestimmung im Aufsichtsrat, die üblicherweise mit den anderen Mitbestimmungsträgern – dem Arbeitsdirektor, dem Betriebsrat und den gewerkschaftlichen Vertrauensleuten – gekoppelt ist, zwingt die Unternehmensleitung zu einer stärkeren Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen (Köstler 1999). Im Gegensatz dazu stehen die deutschen Töchter ausländischer Konzerne am unteren Ende der Unternehmensrangliste. Dieses Ergebnis beruht auf einer extrem defizitären Kompe-

tenzausstattung der Mitglieder im Aufsichtsrat (vgl. Gerum/Steinmann/Fees 1988).

Mit Hilfe des Mitbestimmungsindikators können die Zusammenhänge zwischen der Mitbestimmung und der kapitalmarktorientierten Restrukturierung berechnet werden –



„Es sind in erster Linie die institutionellen Investoren, die den gegenwärtigen Umbau der Unternehmen vorantreiben.“

in Form einer Regressionsanalyse. Diese liefert keinen Hinweis für die These, dass die Mitbestimmung den tief greifenden Umbau der Unternehmen behindert oder erschwert. Es existiert kein negativer Zusammenhang zwischen der Stärke der Unternehmensmitbestimmung und dem Ausmaß der Restrukturierung.

Dies vermag unter anderem ein Unternehmensvergleich zwischen der VEBA und der Siemens AG zu untermauern. Beide Unternehmen waren Mitte der 90er Jahre breit diversifiziert, beide wurden erheblich restrukturiert, – doch ist Siemens – gemäß der Unternehmensrangliste – sehr schwach und VEBA sehr stark mitbestimmt.

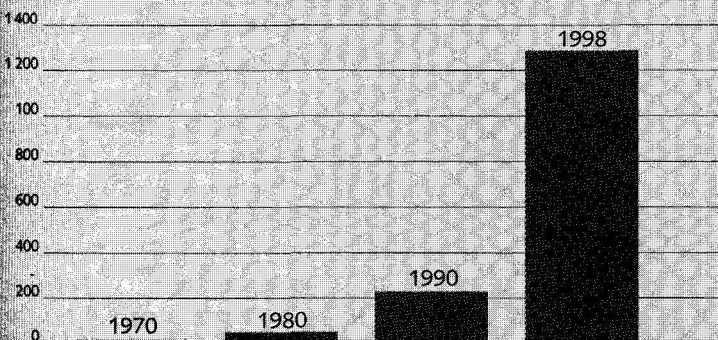
Siemens: konfliktreich restrukturiert

Siemens, ein deutsches Traditionsunternehmen und ein multinational operierender Konzern, gilt aufgrund seiner Größe und des Grads der Produktdiversifikation als relativ

Die **Property-Rights-Theorie** behauptet, das effizienteste System sei jenes, in dem die Entscheidungsfreiheit der Eigentümer nicht durch andere Unternehmensgruppen, in erster Linie der Arbeitnehmermitbestimmung, eingeschränkt wird.

Grafik 1: Die neuen Eigentümer: institutionelle Anleger

Investitionsvolumen deutscher Investmentfonds
in Milliarden DM (1970 bis 1998)



Anteil institutioneller Anleger am Eigenkapital deutscher Unternehmen:

Siemens	1993: 15%	1999: 45%
Veba	1986: 1%	1999: 70%

→ schwerfällig. In den 70er und 80er Jahren verfolgte Siemens eine klare Diversifizierungsstrategie mit weltweiten Großakquisitionen. Erst 1998 steuerte Siemens radikal um: Der Vorstand verabschiedete ein „10-Punkte-Programm zur nachhaltigen Steigerung der Ertragskraft“. Dazu gehören die Straffung des Ge-

schäftsportfolios, die Stärkung von strategisch wichtigen Zukunftsfeldern, die Ausrichtung aller Entscheidungen am Ziel der Steigerung des Unternehmenswertes sowie die Vorbereitung auf den Börsengang in den USA.

Dabei hat es erhebliche Eingriffe am Standort Deutschland gegeben.

Die Restrukturierungsmaßnahmen kosteten bislang 40 000 Mitarbeiter den Arbeitsplatz. Der Bereich Halbleiter, der das Siemens-Geschäftsergebnis über Jahre verschlechterte, wurde mit etwa 40 Milliarden Mark an der Börse platziert. Siemens ist vergleichsweise schwach mitbestimmt. Der stellvertretende Auf-

Grafik 2: Unternehmensrangliste: Stärke der Unternehmensmitbestimmung

Unternehmen	Stärke der Unternehmensmitbestimmung	Unternehmen	Stärke der Unternehmensmitbestimmung
1 Klöcknerwerke	2,17	37 Dresdner Bank AG	-0,43
2 RAG AG	2,02	38 BASF AG	-0,44
3 Thyssen-Krupp AG	2,02	39 VEW AG	-0,49
4 Flughafen Frankfurt	1,87	40 Ford-Werke AG	-0,51
5 Salzgitter AG	1,82	41 Nestlé Deutschland GmbH	-0,63
6 Volkswagen AG	1,81	42 Hochtief AG	-0,63
7 Aachener u. Mün.	1,66	43 Alcatel AG	-0,76
8 Metro Holding	1,56	44 Deutsche Bank AG	-0,76
9 VEBA AG	1,49	45 Münchner Rück AG	-0,76
10 Deutsche Bahn	1,37	46 Hewlett-Packard GmbH	-0,77
11 Karstadt AG	1,24	47 Deutsche Unilever GmbH	-0,93
12 ABB AG	0,87	48 Adam Opel, AG	-0,95
13 Preussag AG	0,73	49 HypoVereinsbank AG	-0,99
14 Hamburger B. Ges.	0,64	50 Merck KGaA	-1,00
15 Deutsche Lufthansa	0,62	51 BMW	-1,09
16 Babcock-Borsig AG	0,55	52 Bosch, Robert GmbH	-1,09
17 Bayer AG	0,53	53 Bosch-Siemens	-1,09
18 Beiersdorf AG	0,42	54 Commerzbank AG	-1,09
19 VIAG AG	0,40	55 Michelin KGaA	-1,09
20 Continental AG	0,29	56 Otto Versand GmbH & Co.	-1,09
22 Philip Morris GmbH	0,28	57 Philips GmbH	-1,09
23 Stadtwerke Münch.	0,26	58 Procter & Gamble GmbH	-1,09
24 Kaiser's Kaffee AG	0,26	59 Roche Diagnostics GmbH	-1,09
25 Bilfinger + Berger AG	0,25	60 Siemens AG	-1,09
26 Reemtsma GmbH	0,04	61 Wacker-Chemie GmbH	-1,09
27 Mannesmann-Sachs	0,03	62 Batig AG	-1,20
28 Deutsche Shell AG	-0,02		
29 Spar Handels-Ges.	-0,03		
30 Volksfürsorge AG	-0,13		
31 ZF Friedrichshafen AG	-0,16		
32 Strabag AG	-0,27		
33 Gerling-Konzern AG	-0,29		
34 Südzucker AG	-0,29		
35 BfG Bank	-0,33		
36 DaimlerChrysler AG	-0,38		

Die Indikatorbildung geschieht in Anlehnung an die empirischen Studien von Witte (1980a, 1980b), Bamberg/Bürger/Mahnkopf/Martens/Tiemann (1987) und Gerum/Steinmann/Fees (1988), die sich mit der Messung der Unternehmensmitbestimmung beschäftigen. Die Studien belegen eine Dominanz institutioneller Faktoren, wenn es um die Ermittlung der Stärke der Unternehmensmitbestimmung geht. Im Vordergrund der institutionellen Einflussfaktoren stehen zum einen die Kompetenzausstattung der Arbeitnehmer und zum anderen die Position der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat. Die Kompetenzausstattung der Arbeitnehmer setzt sich aus der Zahl und Qualität existierender zustimmungspflichtiger Geschäfte zusammen. Gemäß des MitbestG von 1976 sind zustimmungspflichtige Geschäfte nicht verpflichtend. Bei der Position der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat werden folgende Variablen berücksichtigt: die Funktion des stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden, des Arbeitsdirektors und die Zusammensetzung des Investitionsausschusses. Zusammensetzung des Indikators: Rolle des stellv. Aufsichtsratsvorsitzenden: externer Gewerkschafter = 1, Betriebsangehöriger = 0; Rolle des Arbeitsdirektors: Gewerkschafter = 1, kein Gewerkschafter = 0; Rolle der Arbeitnehmer im Aufsichtsratsausschuss: Ausschuss existiert nicht = 1, existiert paritätisch = 2, existiert nicht-paritätisch = 0; 13 zustimmungspflichtige Geschäfte: (existiert nicht = 0; existiert für große Geschäfte = 1, existiert im Regelfall = 2). Alle 16 Variablen korrelieren hoch und positiv miteinander. Zusammenfassung der einzelnen z-transformierten Variablen zu einem Indikator.

sichtsratsvorsitzende ist kein externer Gewerkschafter, der Arbeitsdirektor gehört nicht der Gewerkschaft an, es existiert kein Investitionsausschuss, und es existieren keine zustimmungspflichtigen Geschäfte im Aufsichtsrat. Dieser Zustand wird auch von den Arbeitnehmervertretern als „sehr bedenklich“ eingestuft.

Dementsprechend legte der Vorstand der Siemens AG das tief greifende 10-Punkte-Programm zum Umbau des Konzerns dem Aufsichtsrat ohne vorherige Absprache mit der Arbeitnehmervertretung vor. Die Siemens-Betriebsräte und Arbeitnehmer antworteten 1999 mit einem bundesweiten „Siemens-Aktionstag“ gegen den geplanten Konzernumbau. Am Tag vor der Hauptversammlung demonstrierten Teile der Siemens-Beschäftigten vor der Münchner Börse gegen die anstehenden Restrukturierungen.

Der Restrukturierungsprozess geht bei Siemens mit erheblichen Konflikten einher. Wenn es zu Ausgliederungen oder Verkäufen kommt, muss die Arbeitnehmervertretung regelmäßig gegen die Unterschreitung von tariflichen Standards kämpfen – nicht immer mit Erfolg. 1999 wurde der Konzernbereich „Elektromechanische Bauelemente“ an die Tyco AG verkauft – ohne dass die Arbeitnehmervertretungen in die Verkaufsverhandlungen in irgendeiner Weise mit einbezogen worden waren. Die Arbeitnehmervertretung war sogar strikt gegen den Verkauf dieses Geschäftsbereichs. Kurz nach dem Verkauf an Tyco wurden große Teile der ehemaligen Siemens-Beschäftigten entlassen. Dies hat die Siemens-Belegschaft insgesamt sehr verunsichert. Die Arbeitnehmervertretung kann in diesem Restrukturierungsprozess lediglich versuchen, gegen beschäftigungsfeindliche Maßnahmen und Unterschreitungen von tariflichen Mindeststandards zu Felde zu ziehen. Ein wirksames Mitbestimmungspotenzial beim Konzernumbau existiert nur sehr eingeschränkt. Man kann sich vorstellen, dass das Vertrauen der Beschäftigten in die sehr schwierige Konzernumstrukturierung dadurch nicht gestärkt wird.

VEBA: rascher, reibungsloserer Umbau

Die VEBA AG, vordem ein staatliches Unternehmen, wurde 1987 vollständig privatisiert, die Bundesregierung platzierte ihre Kapitalanteile an der Börse. Die VEBA AG war damals ein breit diversifiziertes Unternehmen und fungierte als Holdinggesellschaft in den selbstständig arbeitenden Hauptbereichen Strom, Chemie, Öl, Handel, Verkehr und Dienstleistungen. Der kapitalmarktorientierte Restrukturierungsprozess setzte Mitte der 90er Jahre ein. Die einstige Diversifizierungsstrategie wurde abrupt beendet. Die Fokussierung auf die Kernkompetenzen Energie und Chemie steht seitdem im Vordergrund der Unternehmenspolitik.

Die VEBA AG (jetzt: E.ON) gehört zu den stark mitbestimmten Unternehmen in Deutschland. Es existiert ein breiter Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte, der die Aufsichtsratsmitglieder mit einer hohen Kompetenz bei Unternehmensentscheidungen ausstattet. Der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende ist ein externer Gewerkschafter, Hubertus Schmoldt, Vorsitzender der IG BCE. Daneben sind die Vorsitzenden der Gewerkschaften ÖTV und HBV (jetzt ver.di) für die Arbeitnehmervertretung im Aufsichtsrat aktiv.

Die betriebliche Arbeitnehmerbank im Aufsichtsrat begreift diesen Zustand als großen Vorteil für die gesamte Belegschaft, weil erstens die Gewerkschaftsvorsitzenden keinen betrieblichen Zwängen ausgesetzt sind und weil zweitens die externen Gewerkschafter auf einen großen Funktionsapparat zurückgreifen können, wozu Betriebsräte in der Regel nicht die Möglichkeit haben. Überdies wird bei Veba traditionell der Arbeitsdirektor von der Arbeitnehmerbank im Aufsichtsrat vorgeschlagen, obwohl nach dem Mitbestimmungsgesetz von 1976 die Ernennung des Arbeitsdirektors ohne die Mitwirkung der Arbeitnehmer erfolgen könnte.

Die tief greifenden Umbaumaßnahmen liefen bei VEBA ohne Streiks ab. Die Arbeitnehmervertreter wur-

den in die Restrukturierungspläne des Managements und der Anteilseigner frühzeitig eingebunden. Der Informationsaustausch über die Unternehmensstrategie zwischen Management und Arbeitnehmervertreter ist sehr intensiv. Die Arbeitnehmervertreter verstehen sich nicht als Gegenmacht im Unternehmen, sondern als Co-Management. Sie tragen die Entscheidung der Unternehmensleitung mit, Randbereiche zu verkaufen und sich auf die neu definierten Kernkompetenzen zu konzentrieren. Man



„Einflussreiche, externe Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat werden als Vorteil für die Belegschaft betrachtet.“

kann bei den Umbaumaßnahmen eine hohe Konsensorientierung des Managements und der Arbeitnehmervertretung beobachten.

Der Arbeitnehmervertreter als „Unternehmensberater“

Dies und die Gestaltungsrolle der Arbeitnehmervertreter verdeutlicht der geplante Verkauf der AstaMedica-Gruppe, bei der etwa 8 000 Arbeitnehmer beschäftigt sind. Verkaufspläne sahen vor, die Unternehmensgruppe zu zerteilen und einzeln zu verkaufen. Das hätte nach Ansicht der Arbeitnehmer viele Arbeitsplätze gekostet. Die Arbeitnehmervertretung konnte im Aufsichtsrat durchsetzen, dass sie einen eigenen Verkaufsplan der Asta-Medica-Gruppe zusam-



men mit den Betriebsräten erstellt, der gleichberechtigt diskutiert wird.

Die Arbeitnehmervertreter üben bei VEBA mittlerweile das Handwerk des Managements und das von Unternehmensberatern aus und gestalten den vom Kapitalmarkt geforderten Restrukturierungsprozess aktiv mit. Der Verkauf von Unternehmensteilen bedeutet hier nicht zwangsläufig den Abbau von Arbeitsplätzen. Die Arbeitnehmervertretung hat bei VEBA die Möglichkeit, den Konzernumbau sozialverträglicher mitzugestalten, als dies bei Siemens der Fall ist. Der einschneidende Umbau des Konzerns ist dadurch bei VEBA mit weniger Misstrauen und Ängsten vor Beschäftigungsabbau behaftet als beim Siemens-Konzern.

Fazit: Es gibt keine Anzeichen dafür, dass eine starke Unternehmensmitbestimmung die kapitalmarktinduzierten Restrukturierungen der Unternehmen systematisch behindert. Die Institution der Mitbestimmung verträgt sich im Falle der VEBA AG – im Gegensatz zu den Erwartungen der Property-Rights-Theorie – gut mit den Ansprüchen der institutionellen Investoren an die Unternehmen.

Dass die institutionellen Investoren mehrheitlich keine ernsthaften Probleme mit der deutschen Mitbestimmung haben, bestätigt auch die umfangreiche Studie von Max Steiger, der deutsche und ausländische institutionelle Investoren befragt hat: In „Einzelgesprächen“ zwischen den Fondsmanagern und den Unternehmensleitungen stehen nicht Mitbestimmungsregelungen im Zentrum des Interesses, sondern die Unternehmensstrategie, die Shareholder-Value-Politik und die Qualität des Managements. Darüber hinaus hat die Mitbestimmung keinen Einfluss auf die Frage, ob die institutionellen Investoren Aktienpakete von Unternehmen kaufen oder verkaufen – im Vordergrund solcher Entscheidungen stehen in erster Linie firmenspezifische Fundamentaldaten und Gesamtmarktinformationen.

Die institutionellen Investoren könnten in den Gesprächen mit den Unternehmensleitungen darauf hinwirken, dass zumindest über das Gesetz hinausgehende Mitbestim-

mungsregelungen – wie sie bei der VEBA AG existieren – abgeschafft werden. Das jedenfalls wäre zu vermuten, falls die Mitbestimmung tatsächlich die ökonomische Performance eines Unternehmens negativ beeinträchtigt. Jedoch haben die institutionellen Investoren in den Gesprächen mit der Investor-Relations-Abteilung bei VEBA zu keinem Zeitpunkt die Abschmelzung übergesetzlicher Mitbestimmungsregelungen gefordert. Die starke Mitbestimmung gilt hier nicht als Effizienzproblem, sondern als Garant des konfliktfreien Umbaus des Konzerns. ■

Literatur

- Ulrich Bamberg u. a. (1987): Aber ob die Karten voll ausgereizt sind ... 10 Jahre Mitbestimmungsgesetz 1976 in der Bilanz.
- BVI 1998: Investment 98 – Daten, Fakten, Entwicklungen, Bundesverband Deutscher Investment-Gesellschaften e. V.
- Deutsche Bundesbank (1997): Die Aktie als Finanzierungs- und Anlageinstrument, in: Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, 48. Jg., Nr. 1.
- Elmar Gerum/Horst Steinmann/Werner Fees (1988): Der mitbestimmte Aufsichtsrat – eine empirische Untersuchung.
- M. Jensen/W. Meckling (1979): Rights and Production Functions: An Application to Labor-managed Firms and Codetermination, in: Journal of Business 52/4.
- Köstler/Kittner/Zachert (1999): Aufsichtsratspraxis – Handbuch für die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat.
- OECD (1997): The Impact of Institutional Investors on OECD Financial Markets, in: Financial Market Trends, Nr. 68.
- Max Steiger (2000): Institutionelle Investoren im Spannungsfeld zwischen Aktienmarktliquidität und Corporate Governance, Schriftenreihe des ZEW, Band 47.
- Eberhard Witte (1980): Das Einflusspotential der Arbeitnehmer als Grundlage der Mitbestimmung, in: Die Betriebswirtschaft, 40.
- Ders.: (1980b): Der Einfluss der Arbeitnehmer auf die Unternehmenspolitik, in: Die Betriebswirtschaft, 40.

Ergebnisse auf einen Blick: Starke Mitbestimmung befördert Wandel

Die institutionellen Investoren haben Kapitalmarktstrukturen und Kapitalmarktpraxis in Deutschland spürbar verändert. Die Renditeansprüche gegenüber den Unternehmen steigen. Die strategischen Unternehmensnetzwerke und die Banken können Unternehmen immer weniger vor feindlichen Übernahmen schützen, weil sie selbst verstärkt Rechenschaft über ihre Unternehmensbeteiligungen ablegen müssen. Daher nimmt die Kapitalmarktorientierung der Unternehmen zu, was in der Abkehr der Konglomerate von ihren Diversifizierungsstrategien seinen Niederschlag findet.

Berechnet man den Zusammenhang zwischen der Stärke der Unternehmensmitbestimmung und dem Ausmaß der kapitalmarktorientierten Restrukturierungen, zeigt sich: Mitbestimmung hat keinen systematisch negativen Einfluss auf die kapitalmarktinduzierten Prozesse im Unternehmen. Im Vergleich der Siemens AG mit der VEBA AG (E.ON) wird deutlich: Eine starke Unternehmensmitbestimmung kann den Arbeitnehmern im Kapitalmarktzeitalter Schutz gewährleisten, indem etwa die Interessen der Beschäftigten nach sicheren Arbeitsplätzen in den Randbereichen eines Konzerns eher berücksichtigt werden können als mit schwacher Mitbestimmung.

Sofern der Schutz gewisser Arbeitnehmerinteressen gewährleistet ist, kann der tiefgreifende Restrukturierungsprozess reibungsloser und konfliktfreier verlaufen. Dagegen ist eine schwache Unternehmensmitbestimmung zwar stark genug, den Wandel in einigen Bereichen zu behindern, aber sie ist zu schwach, die Arbeitnehmer im Wandel zu schützen. Weiterhin existieren viele Hinweise darauf, dass die Kapitalmarktteilnehmer Mitbestimmung nicht per se als Wertvernichter einstufen. Oft wird auf der Kapitalmarktseite die Fähigkeit der Mitbestimmung positiv gewertet, den schwierigen Umbau eines Unternehmens durch einen Interessenausgleich relativ konfliktfrei zu organisieren. ■