

Mehr Mitbestimmung durch Shareholder Value?

Aktionärsorientierte Unternehmensführung ist in Deutschland noch ein junges Phänomen. Gewerkschaften und Betriebsräte sind weit davon entfernt, bereits über eingespielte, gefestigte, widerspruchsfreie Mitgestaltungs- und Gegenstrategien zu verfügen. Zeit, sich zu sputen: Die Spielräume werden nicht größer, aber anders.¹

■ Unternehmensleitungen richten ihre Politik zunehmend an der Entwicklung von Aktienkursen aus. Insbesondere große, in den Exportsektoren tätige Unternehmen, deren Aktien zu einem erheblichen Teil von institutionellen Anlegern gehalten werden, greifen zu Shareholder-Value-Strategien. Elemente aktionärsorientierter Unternehmensführung zeigen sich bei Unternehmen wie BASF, e.on, Siemens, Bayer, SAP, DaimlerChrysler, RWE. Diese Unternehmen führen renditeorientierte Steuerungssysteme ein, minimieren Quersubventionierungen zwischen renditestarken und -schwachen Segmenten, konzentrieren sich auf rentable Kerngeschäftsfelder, intensivieren die Kommunikation mit Aktionären und Analysten und variabilisieren die Vergütung der Führungskräfte in Abhängigkeit vom finanziellen Unternehmenserfolg. Kurz: ein Programm im Interesse der Aktionäre, nicht der Beschäftigten.

Aber das heißt nicht, dass alles, was die Aktionäre hinzugewinnen, auf Kosten der Beschäftigten geht. Unternehmenspolitik entsteht in einem komplexen Interessengeflecht aus Führungskräften verschiedener Ebenen, Großanlegern, institutionellen Aktionären, Kreditgebern, Betriebsräten, Gewerkschaften, Gebietskörperschaften, Zulieferern und Kunden. Dieses Beziehungsgeflecht ist in den 90er Jahren in Bewegung geraten.

Transparenz als Voraussetzung von Mitwirkung

Um das Informationsinteresse der Anleger zu bedienen, bilanzieren aktionärsorientierte Unternehmen nach internationalen Standards, meist nach den IAS (International Accounting Standards), einige auch nach den US-GAAP (Generally Accepted

Accounting Principles). Diese Bilanzen beinhalten mehr Informationen über die wirtschaftlichen Vorgänge in den Unternehmen als die Rechnungslegung nach den Regeln des Handelsgesetzbuchs (HGB). Damit erfüllt sich durch die Hintertür eine alte Gewerkschaftsforderung. Die intransparente HGB-Bilanzierung war Gewerkschaftern schon lange ein Dorn im Auge. Wo Unklarheit über die wahre wirtschaftliche Situation von Unternehmensteilen be-

Von Martin Höpner

Der Autor ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung in Köln und war Promotionsstipendiat der Hans-Böckler-Stiftung.

→ @
hoepner@mpi-fg-koeln.mpg.de

¹ Diese Thesen resultieren aus Ergebnissen des Forschungsprojekts „Das deutsche System der industriellen Beziehungen unter dem Einfluss der Internationalisierung“, das zwischen 1999 und 2001 am Kölner Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung durchgeführt und von Wolfgang Streeck und Anke Hassel geleitet wurde. Mehr über das Projekt unter www.mpi-fg-koeln.mpg.de.

➔ steht, fällt es Konzernleitungen leichter, die Belegschaften von Tochterunternehmen gegeneinander auszuspielen. Das gilt insbesondere dort, wo Bilanzen international nicht vergleichbar sind. Authentische Informationen sind aus Gewerkschafts-sicht die Basis für Mitbestimmung. Der DGB fordert, die IAS-Bilanzierung zur Pflicht zu machen – und zwar für alle, nicht nur für börsennotierte Unternehmen.

Die HGB-Rechnungslegung erleichterte die Bildung stiller Reserven. War es nicht im Interesse der Beschäftigten, freie Mittel vor den Aktionären verstecken und als Polster für schlechte Zeiten einbehalten zu können? Nein, denn hinsichtlich der Zahlungsströme an die Stakeholder wirkte die HGB-Bilanzierung nicht anti-, sondern prozyklisch. In guten Zeiten wurden Gewinne nicht nur vor den Aktionären, sondern auch vor den Arbeitnehmern versteckt. Ein Analyst erklärt das lange Festhalten des Volkswagen-Konzerns an den HGB-Regeln wie folgt: „Gegenüber den Gewerkschaften, die jedes Jahr einen Haustarif aushandeln, will man keine Begehrlichkeiten wecken. Denn nach IAS-Rechnung fiel das Ergebnis um 20 bis 30 Prozent höher aus als derzeit.“² In schlechten Zeiten hingegen wurden Gewinne ausgewiesen, obwohl operativ bereits Verluste entstanden waren, und damit Ausschüttungsbegehrlichkeiten geweckt, die man besser bei operativen Gewinnen hätte bedienen sollen. Auf diese Weise wurde beispielsweise die Unternehmenskrise bei der Metallgesellschaft unnötig verschärft. Letztlich war die HGB-Bilanzierung nicht an den Interessen von Kreditgebern oder Beschäftigten, sondern an den Interessen der Führungskräfte orientiert. Manager präferieren geglättete Bilanzen, weil sie vor Kritik von außen immunisieren.

Wenn Shareholder-Value, dann richtig

Was sich derzeit bei der Managervergütung tut, häufig unter dem Deckmantel des Shareholder-Values, hat mit Aktionärsorientierung in Wahrheit wenig zu tun. Während die Fixgehälter der Manager in einigen Unternehmen rapide steigen, werden zusätzlich zu den festen Vergütungsbestandteilen Aktienoptionsprogramme aufgelegt, die manchmal außergewöhnliche Erfolge der Unternehmensleitungen belohnen, in anderen Fällen aber Selbstbedienungsveranstaltungen der Führungskräfte sind.

In den drei Jahren zwischen 1996 und 1999 sind die Vorstandsvergütungen (ohne Aktienoptionen) bei Siemens um 145 Prozent, bei Agiv um 236 Prozent, bei DaimlerChrysler (im Zuge der Fusion) sogar um 466 Prozent erhöht worden. Bei Volkswagen verdiente ein Vorstandsmitglied 1999 im Schnitt 1,7 Millionen, bei Siemens 1,9 Millionen und bei DaimlerChrysler sogar 3,9 Millionen Euro – plus Aktienoptionen. Dies wird auf den Hauptversammlungen der Aktionäre ebenso kritisiert wie auf Betriebsrätekonferenzen und Gewerkschaftskundgebungen.

Dass Führungskräfte für besondere Anstrengungen belohnt werden, steht Arbeitnehmerinteressen nicht entgegen. Aber um zu verhindern, dass Aktienoptionsprogramme nur verschleierte Erhöhungen der Festgehälter sind, müssen Mindestkriterien erfüllt sein: Es muss Benchmarks (zum Beispiel die Entwicklungen bei den wichtigsten Wettbewerbern oder bei den DAX-Unternehmen) geben, um zu entscheiden, wo wirklich besonderer Einsatz der Führungskräfte vorlag; es muss Haltefristen für die Aktien geben, die an die Manager ausgegeben werden; und die Erträge aus Aktienoptionen sollten gedeckelt

sein. Bei dem Aktienoptionsprogramm von DaimlerChrysler ist nichts davon der Fall. Und warum sollten Manager nicht selbst einen Teil ihrer fixen Vergütung investieren, um Aktienoptionen zu erhalten? Programme wie bei BASF, wo das der Fall ist, sind leider die Ausnahme. Außerdem wichtig, aus Aktionärs- wie auch aus Arbeitnehmersicht: Die Zuteilung von Aktien an die Führungskräfte muss transparent gestaltet werden. Vorbildlich ist in dieser Hinsicht das Aktienoptionsprogramm bei SAP. Um Ordnung in die Frage der variablen Managervergütung zu bringen, sind gemeinsame Anstrengungen von Gewerkschaftern und Aktionären nötig.

Renditeziele und Investitionen

Viele Unternehmen sind dazu übergegangen, ihre Segmente auf einheitliche Renditeziele zu verpflichten. Auf das Shareholder-Value-Konzept können sie sich nicht berufen. Shareholder-Value wird dort geschaffen, wo Unternehmen mindestens ihre Kapitalkosten erwirtschaften. Sie variieren mit dem segmentspezifischen Risiko. Wo Konzerne einheitliche Renditeziele vorgeben, werden renditeschwächere, dafür aber risikoärmere Unternehmensaktivitäten benachteiligt. Werden also Renditehürden implementiert, sollte auf eine „korrekte“ segmentspezifische Ermittlung der Kapitalkosten, wie im Shareholder-Value-Konzept vorgesehen, gedrängt werden. Überhöhte Renditeforderungen an risikoarme, unzyklische Segmente gefährden Produktion und Arbeitsplätze.

Die zunehmende Orientierung an den Aktionärsinteressen führt auch dazu, dass die Spielräume für Prestigeinvestitionen der Manager geringer werden. Im Oktober 2001 kün-

→ **www.**

Grundlagen und eine Einführung in die Bilanzierung nach **HGB, IAS und US-GAAP** bietet Arno Prangenberg: Konzernabschluss international, Stuttgart, Schäffer-Poeschel Verlag, 2000.

Die 14-teilige „Mitbestimmungs“-Serie (11/2000 bis 4/2002) über „Rechnungslegung nach IAS“ von Matthias Müller wird derzeit überarbeitet und steht demnächst im Netz unter www.boeckler.de

Siehe dazu auch den Beitrag von Matthias Müller über den Enron-Skandal in dieser Ausgabe (S. 28 ff.).

Unsere Aktien e.V.

Mehr dazu: www.unsereaktien.de/start.htm

digte der designierte VW-Chef und Rennsportfan Bernd Pischetsrieder an, Volkswagen werde in die Formel 1 einsteigen. Analysten und Arbeitnehmervertreter äußerten sich ablehnend: „Herr Pischetsrieder angelt ja angeblich auch gern. Trotzdem käme niemand darauf, dass wir eine Lachsfarm eröffnen sollten“,³ so ein Vertreter des Betriebsrats. Wenn die Shareholder-Value-Orientierung zur Verhinderung kostspieliger Alleingänge von Führungskräften führt, kann das aus Arbeitnehmersicht nur gut sein.

Beschäftigte Shareholder

Ein Themenfeld, bei dem Shareholder-Value tatsächlich ein neues Tor für Arbeitnehmerbelange öffnen könnte, ist die Beteiligung der Beschäftigten am Produktivkapital. Es besteht ein deutlicher Zusammenhang zwischen der Shareholder-Value-Orientierung von Unternehmen und deren Neigung, Belegschaftsaktien auszugeben. Manchmal freilich müssen sie auch zum Jagen getragen werden: Die Unternehmensleitung eines großen Elektronikkonzerns musste erst mühsam davon überzeugt werden, anstelle eines PC als Weihnachtsgratifikation Belegschaftsaktien zu vergeben. Es ist zu erwarten, dass der Trend zu Belegschaftsaktien – trotz Kurseinbrüchen und Krise am Neuen Markt – weiter anhalten wird. Organisieren sich Belegschaftsaktionäre mit Unterstützung der Betriebsräte in Vereinen, können Arbeitnehmerbelange auf Hauptversammlungen zur Geltung gebracht werden.

Auch wenn das von Beschäftigten gehaltene Aktienkapital meist gering ist – bei großen börsennotierten Unternehmen wie Bayer, Continental, Siemens, der Deutschen Telekom unter zwei Prozent, in Ausnah-

mefällen wie Salzgitter, Mannesmann vor der Übernahme durch Vodafone und wohl auch RWE bis zu drei Prozent des Grundkapitals –, kann es sich lohnen, mit dieser unkonventionellen Politikform zu experimentieren. Gerade Jüngere misstrauen häufig den traditionellen Institutionen der Arbeitnehmerbeteiligung – die gewerkschaftliche Mitgliederentwicklung bei den unter 25-Jährigen zeugt davon. Aktionsaktivismus aus den Reihen der Belegschaften könnte junge Kolleginnen und Kollegen erstmals für arbeitnehmerorientierte Politik interessieren. Er würde also letztlich mehr auf die Belegschaften selbst als auf den noch unrealistischen Versuch zielen, auf Hauptversammlungen das Zünglein an der Waage zu spielen. Aktivismus von Belegschaftsaktionären könnte die klassische Arbeitnehmerbeteiligung ergänzen und kritisch begleiten. Ein Beispiel für einen Verein, der mit dieser Politikform experimentiert, ist „Unsere Aktien e.V.“ bei Siemens.

Der neue Knigge

Die Shareholder-Value-Debatte und die Unternehmenskrisen der 90er Jahre haben eine Diskussion über Unternehmensführung und -kontrolle in Deutschland angestoßen. Die Vorschläge der **Regierungskommission Corporate Governance** wurden von den beteiligten Gewerkschaftsvertretern überwiegend begrüßt. Das gilt für die Begrenzung der Aufsichtsratsmandate ehemaliger Vorstandsmitglieder ebenso wie für die Vorgaben zur Managervergütung und zur Arbeit der Aufsichtsräte. Aus Gewerkschaftssicht ist besonders zu begrüßen, dass der Kodex der Regierungskommission in Ziffer 3.3 die Pflicht der Unter-

nehmen nennt, für Geschäfte von grundlegender Bedeutung – also besonders wichtige Investitions-, Desinvestitions- und Finanzierungsvorhaben – Zustimmungsvorbehalte der Aufsichtsräte in den Satzungen festzuschreiben. Wenn dies zu einer Ausweitung zustimmungspflichtiger Geschäfte führt, bedeutet das in der Tat mehr Mitbestimmung. Während der Verabschiedung des 1976er Mitbestimmungsgesetzes hatten viele Unternehmen ihre Kataloge zustimmungspflichtiger Maßnahmen ausgedünnt, um den Arbeitnehmereinfluss auf die Unternehmenspolitik zu begrenzen.

Shareholder-Value ist und bleibt Unternehmensführung im Interesse der Aktionäre. Trotzdem zeigt sich neben allen unbestrittenen negativen Auswirkungen und Gefahren, dass Shareholder-Value auch neue Handlungspotenziale für arbeitnehmerorientierte Politik eröffnet. Aktionsorientierte Unternehmensführung ist in Deutschland noch ein junges Phänomen. Gewerkschaften und Betriebsräte sind weit davon entfernt, bereits über eingespielte, gefestigte, widerspruchsfreie Mitgestaltungs- und Gegenstrategien zu verfügen. Nichts deutet darauf hin, Mitbestimmungsträger könnten Shareholder-Value-Strategien verhindern. Aber sie können, von ihren Erfindern ungewollt, in manchen Konfliktkonstellationen und manchen Situationen für eigene Ziele genutzt werden. Unter dem Strich sind die Spielräume für Interessenvertretungspolitik sicher nicht größer geworden. Aber sie haben sich verändert. Es gilt, die neuen Möglichkeitsräume zu entdecken und mit ihnen zu experimentieren. ■

Regierungskommission Corporate Governance

Siehe dazu insbesondere auch die Beiträge von Hubertus Schmoldt, Hawreliuk/Strauss-Wieczorek und Christian Strenger in dieser Ausgabe.

² Financial Times Deutschland vom 21.2.2000.

³ Handelsblatt vom 25.10.2001.