



UH



Nach der Deutschland AG: Daten zum Wandel der Unternehmenskontrolle

Jürgen Beyer

Sozioökonomische Berichterstattung
Werkstattgespräch 2: Produktions- und Sozialmodell: Institutioneller
Wandel und wirtschaftliche Entwicklungsmuster, 25. März 2010

Deutschland AG als nationales Corporate Governance System

- Kontrolle der Praxis der Unternehmensführung wurde in einem engmaschigen Netzwerk der Unternehmensverflechtung von Finanzunternehmen und Großaktionären übernommen
- Ausgeprägte Interessen an einer *aktiven* Kontrolle (geringer gesetzgeberischer Schutz von Aktionären notwendig)
- Kontrollambitionen konzentrierten sich nicht, wie im angloamerikanischen Verständnis von Corporate Governance, auf die Einschränkung möglichen opportunistischen Verhaltens der angestellten Manager, sondern sie zielten auf eine weitergehende Reduzierung der Unsicherheit der Unternehmen

Deutschland AG als nationales Corporate Governance System

- Abwehr unwillkommener Unternehmensübernahmen
- Gemeinschaftliches Auffangen von Unternehmenskrisen
- Von Banken organisierte Restrukturierungen
Beseitigung von Schieflagen ganzer Wirtschaftssektoren
- Begrenzung der Konkurrenz zwischen inländischen Wettbewerbern

Deutschland AG als nationales Corporate Governance System

□ Voraussetzungen:

- Inklusion der Mehrzahl aller Großunternehmen in ein Netzwerk der Unternehmensverflechtung
- Institutionelle Rahmenbedingungen, die Koordination, Stakeholder-Management, langfristige Unternehmensperspektiven etc. begünstigt haben
- Orientierung an einer spezifischen Form ökonomischer Rationalität (Umsatz statt Profit, Erhalt des ‚organizational slack‘ statt Ausschüttung hoher Aktionärsrenditen)

Kapitalverflechtungen in Deutschland 1996



© U+H - Universität Wien, Institut für Statistik, Wirtschaftsinformatik, Wirtschaftswissenschaften
 U+H - Universität Wien, Institut für Statistik, Wirtschaftsinformatik, Wirtschaftswissenschaften



Kapitalverflechtungen in Deutschland 2006



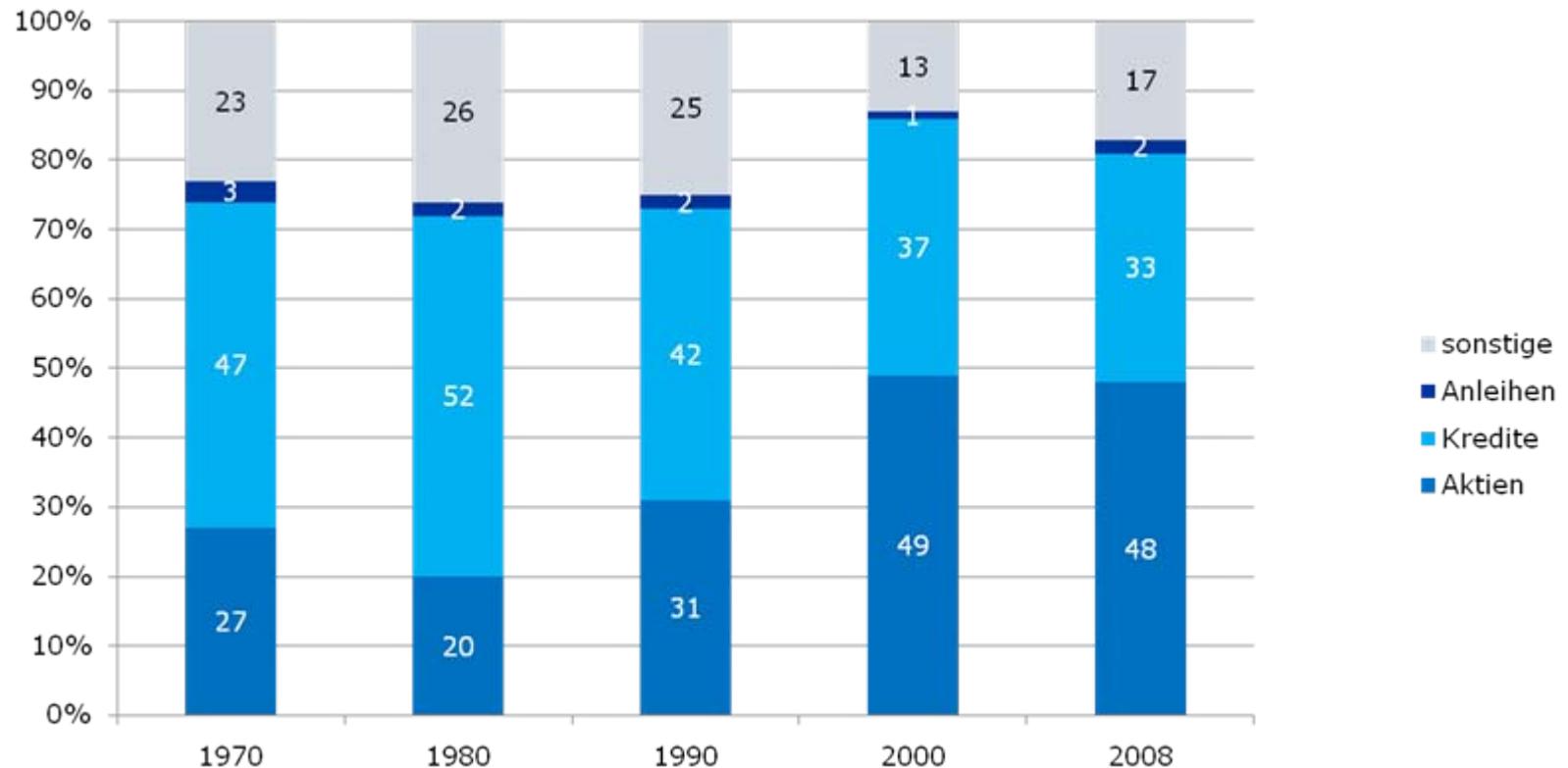
Prozess der Auflösung

- Auflösung des nationalen Systems zugunsten der Integration der Unternehmen in globale Strukturen der Corporate Governance (→ Finanzmarktkapitalismus)
- Erschöpfung der Kontrollidee »Deutschland AG« (ökonomische Krise der 1990er, Kontrollkrisen z.B. Metallgesellschaft)
- Gesetzgeberische Maßnahmen (Finanzmarktförderungsgesetz 1994, KonTraG 1998, Steuerreform 2000/2001, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz 2002, Zulassung von Hedge Fonds 2003, Förderung Private Equity 2004 usw.)
- Unternehmensstrategische Neuausrichtungen (Investmentbanking, Shareholder Value)

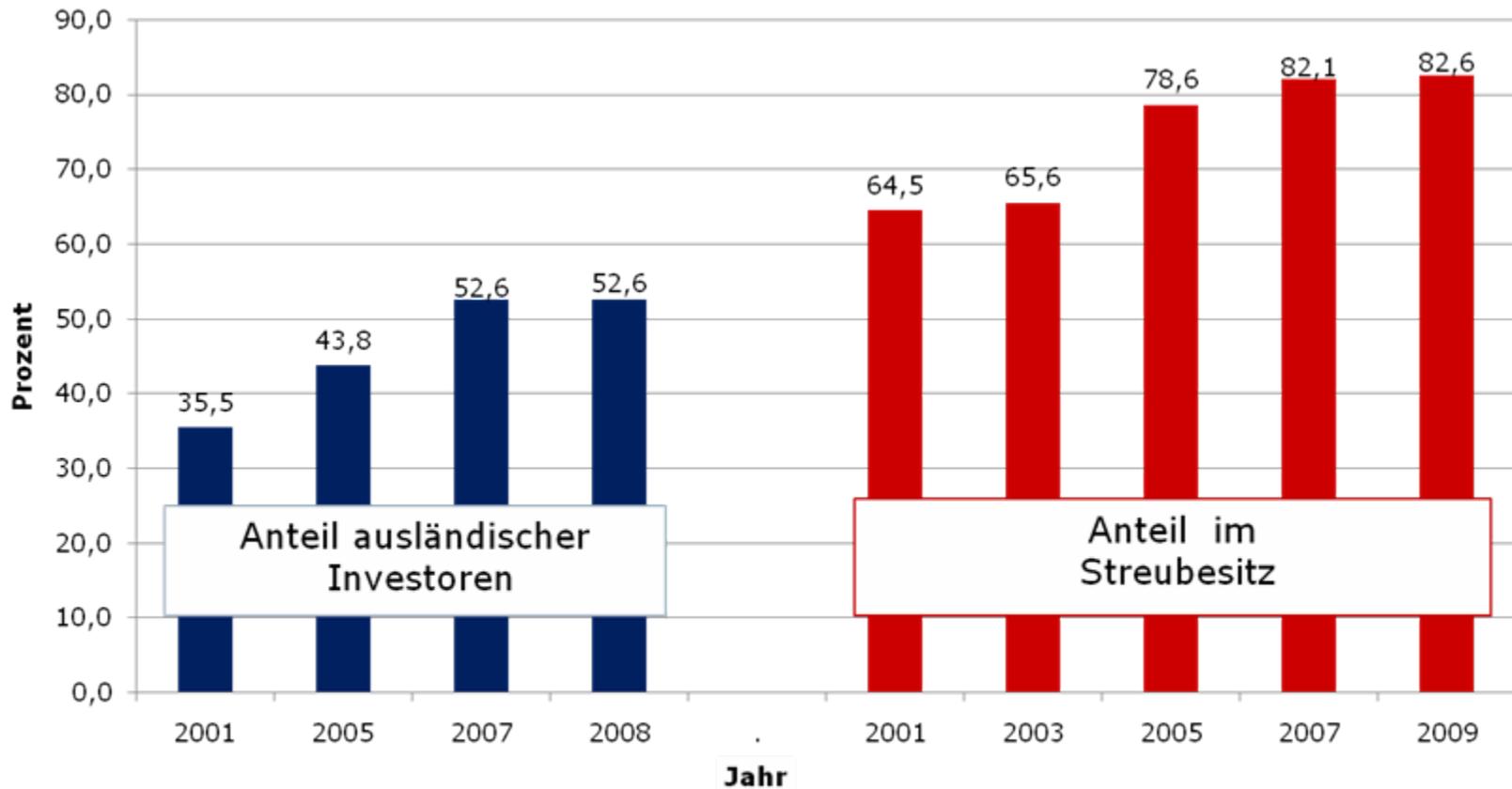
Implikationen des Wandels

- Größere Kapitalmarktabhängigkeit von Unternehmen (Finanzierung, Aktionärsstruktur)
- Gestiegener Einfluss von institutionellen Investoren
- Vermarktlichung der Unternehmenskontrolle, Standardisierung der Kontrollvorstellungen
- Überproportional erhöhte Leitungsgratifikationen / neue soziale Ungleichheiten
- Neudefinition sozialer Verantwortung
- Teilhabe an globalen Risiken

Finanzierungsstruktur von Nicht-Finanzunternehmen, 1970-2008



Aktionärsstruktur von DAX-30-Unternehmen



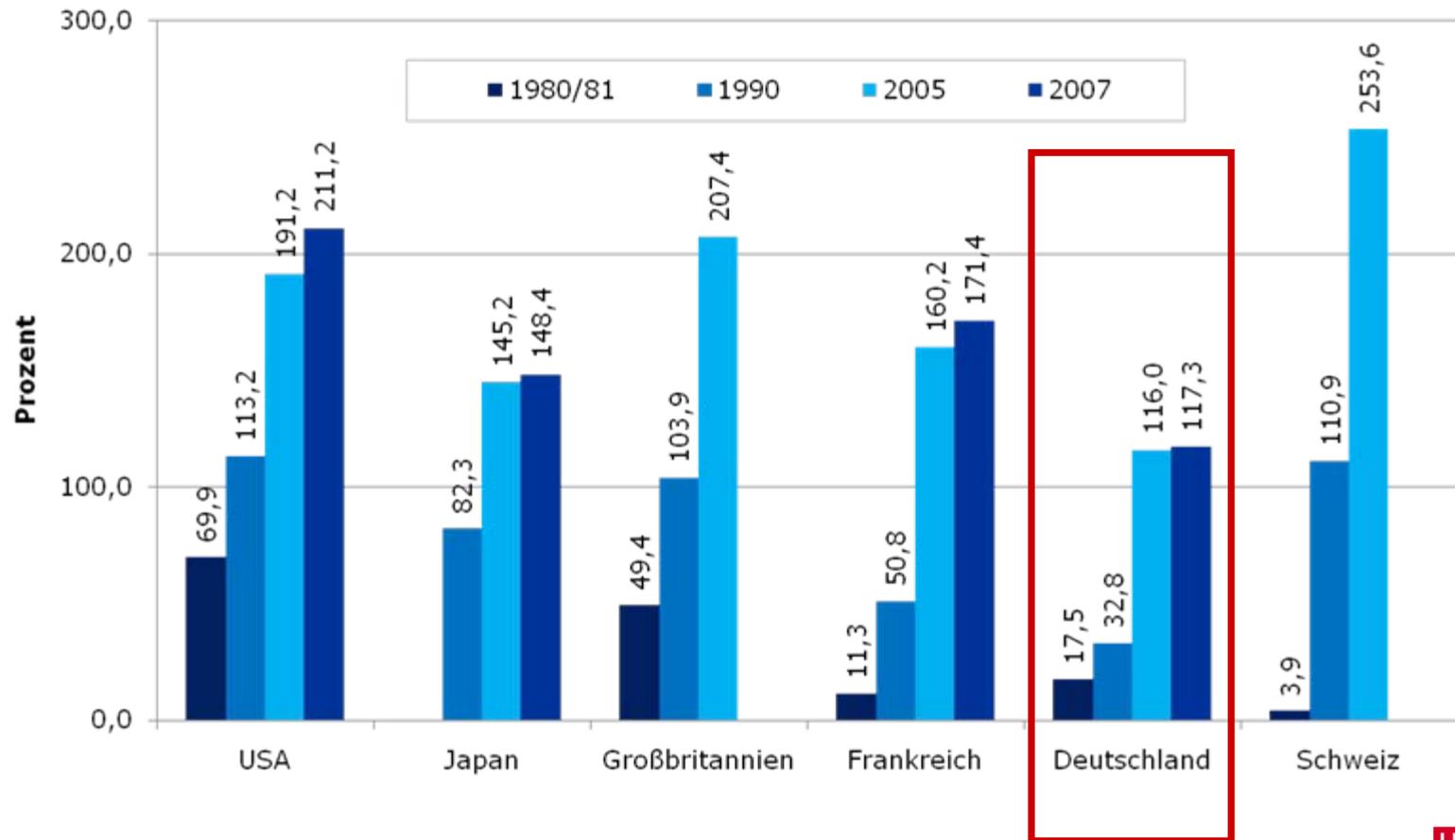
Gestiegener Einfluss von institutionellen Investoren

- *Investmentfonds* als relevante „neue“ Eigentümergruppe stehen untereinander in Wettbewerb um höchstmögliche Renditen
- Weitergabe des Drucks zur Profitmaximierung an die Unternehmen
- Exit *und* Voice als Einflusskanäle
- Nicht unbedingt abgestimmtes Handeln, aber doch weitgehend übereinstimmende Interessenlage der Fonds (Profitorientierung, Durchsetzung finanzmarktorientierter Leitvorstellungen)

Gestiegener Einfluss von institutionellen Investoren

- ❑ *Private-Equity-Gesellschaften* belassen es nicht bei Exit und Exit-Drohung
- ❑ Stattdessen Übernahme und Restrukturierung der Unternehmen (im Sinne der finanzmarktorientierten Leitvorstellung)
- ❑ Anschließende Börsenplatzierung oder Weiterveräußerung, Einbehalt hoher Restrukturierungs-Gebühren
- ❑ *Hedge-Fonds* trachten danach Gewinne auch in fallenden Marktsituationen zu realisieren und können z.B. durch spekulative Leerverkäufe Druck auf Unternehmen ausüben

Gesamtvermögen institutioneller Investoren in Prozent des BIP



Private Equity in Deutschland

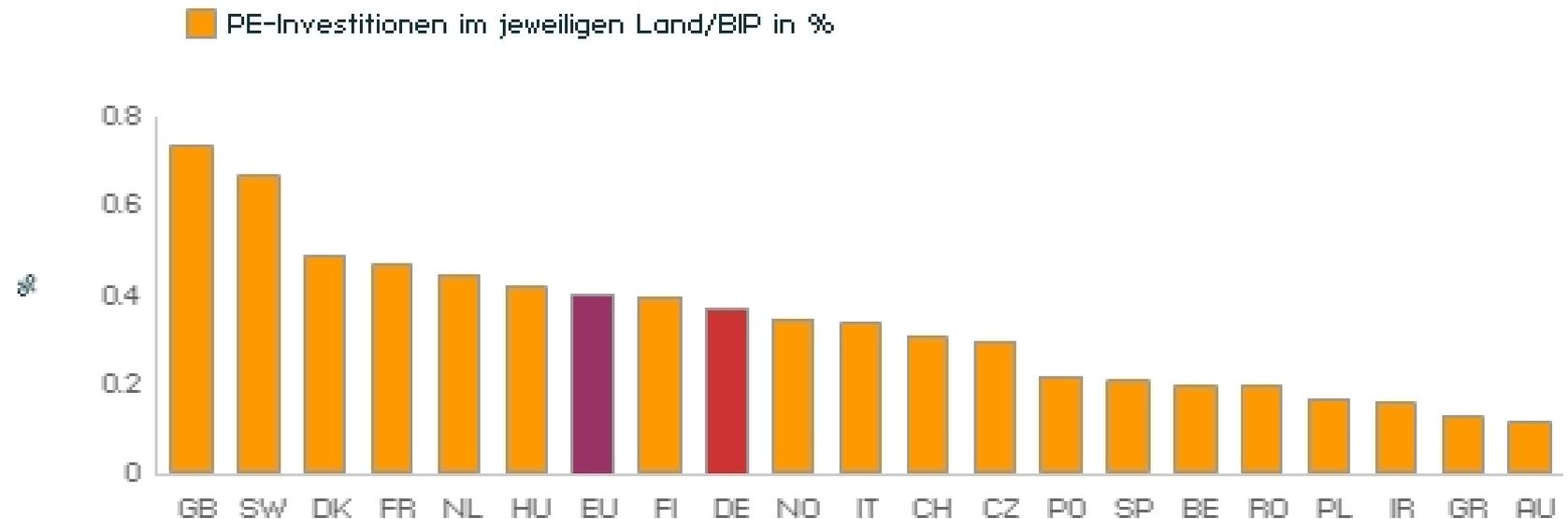
Jährliche Private Equity-Investitionen seit 1990



DATA SOURCE: QUELLE: BVK

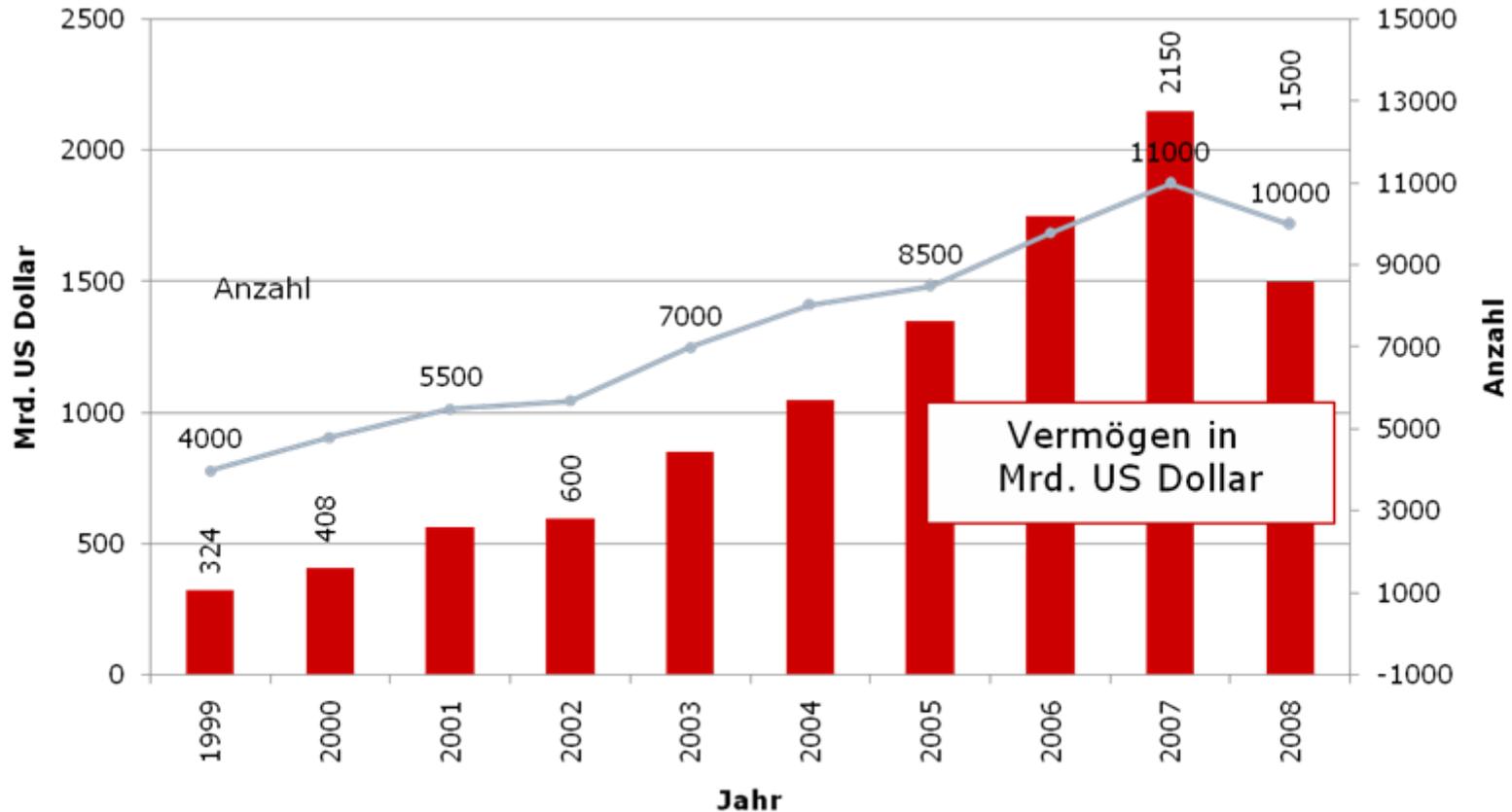
Private Equity im Europäischen Vergleich

PE-Investitionen (Marktstatistik) im Verhältnis zum BIP in Europa 2008



DATA SOURCE: QUELLE: EVCA

Anzahl von Hedgefonds weltweit und Volumen des verwalteten Vermögens in Mrd. US-Dollar



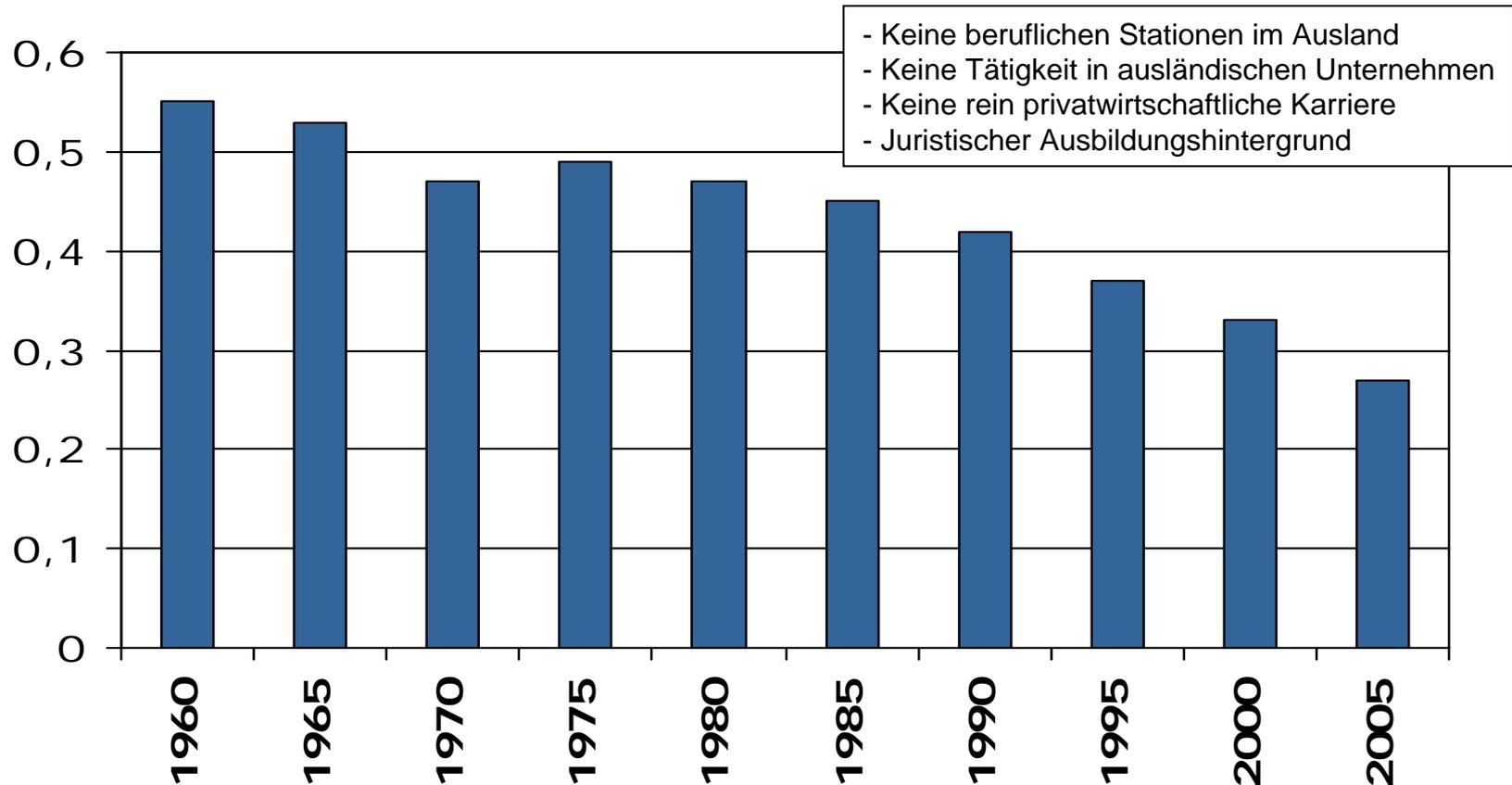
Vermarktlichung der Unternehmenskontrolle, Standardisierung der Kontrollvorstellungen

- Zu Zeiten der Deutschland AG waren Großunternehmen „immer auch quasi-öffentliche Einrichtungen, die einem politisch definierten – nationalen – Gesamtinteresse zu dienen hatten“ (Streeck/Höpner 2003)
- Interventionsfähiger Staat (z.B. Montaninvestitionen 1950/1951, Preisgestaltung Volkswagen 1962, Erhalt von Gerling 1974, AEG-Krise 1982, Bankenmilliarde Ostdeutschland 1993, Holzmann-Krise 1999)
- Der Staat kann die Unternehmen, die sich auf die Verfolgung einzelwirtschaftlicher Ziele zurückgezogen haben, nicht mehr zu gesamtwirtschaftlich orientiertem Verhalten bewegen

Vermarktlichung der Unternehmenskontrolle, Standardisierung der Kontrollvorstellungen

- Von der Einbettung der Unternehmen in die Gesellschaft zur Einbettung der Unternehmen in den Markt, auf dem sie auch selbst als Gut gehandelt werden
- Unternehmen sind vom Verständnis her zur *besonderen Marktsphäre*, zur *transaktionskostengünstigen Institution* oder zum *Bündel von Vertragsbeziehungen* geworden, und als solche werden sie primär im Hinblick auf ihre ökonomische Effizienz bewertet
- Regelungen, die ursprünglich die Einbettung der Unternehmen in die Gesellschaft befördern sollten (z.B. Mitbestimmung) stehen nun in der Beweislast, als „beneficial constraint“ zu wirken

Wandel der Managerelite, Prägekraft des organisierten Kapitalismus



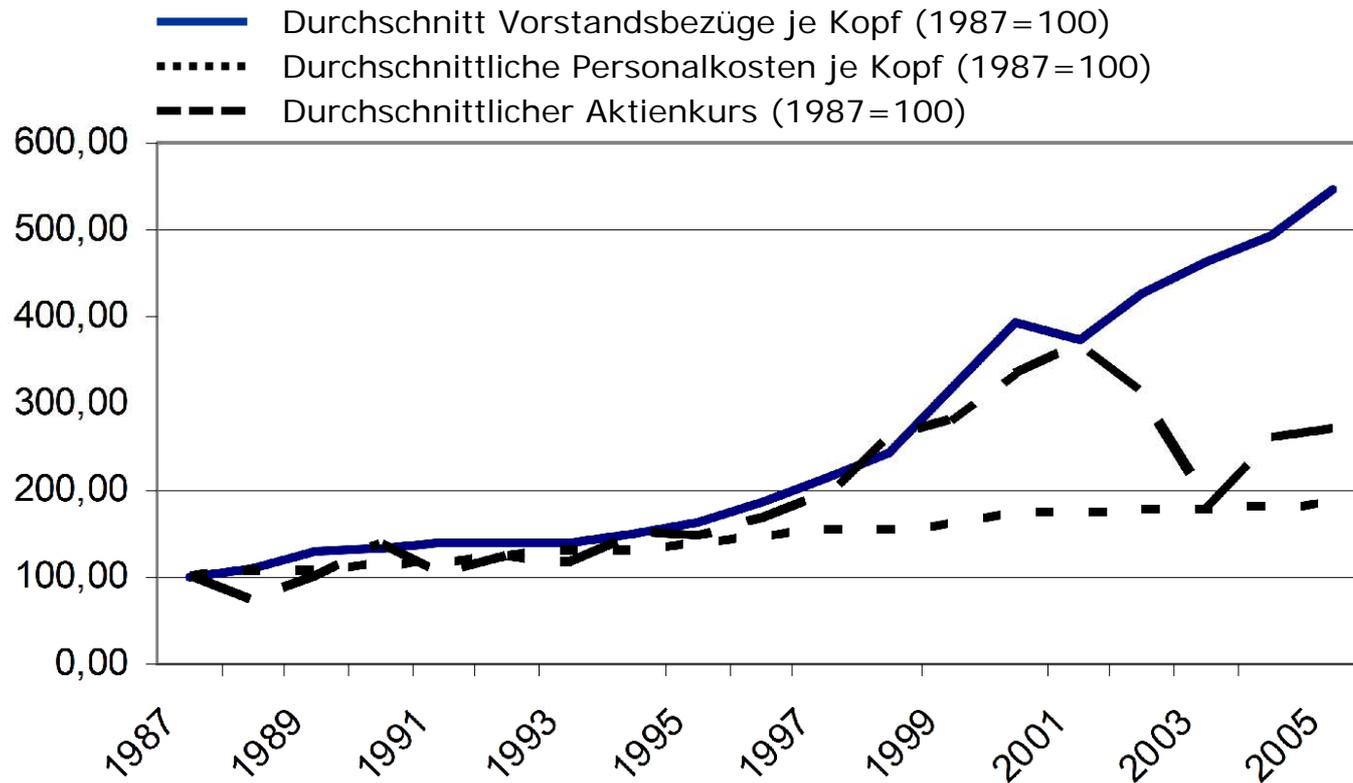
Übereinstimmung mit den Kriterien des Corporate Governance Kodex (DCGK)

	2004		2008	
	Empfehlungen	Anregungen	Empfehlungen	Anregungen
DAX	95 %	78 %	95 %	76 %
MDAX	85 %	62 %	91 %	68 %
SDAX	83 %	63 %	85 %	59 %

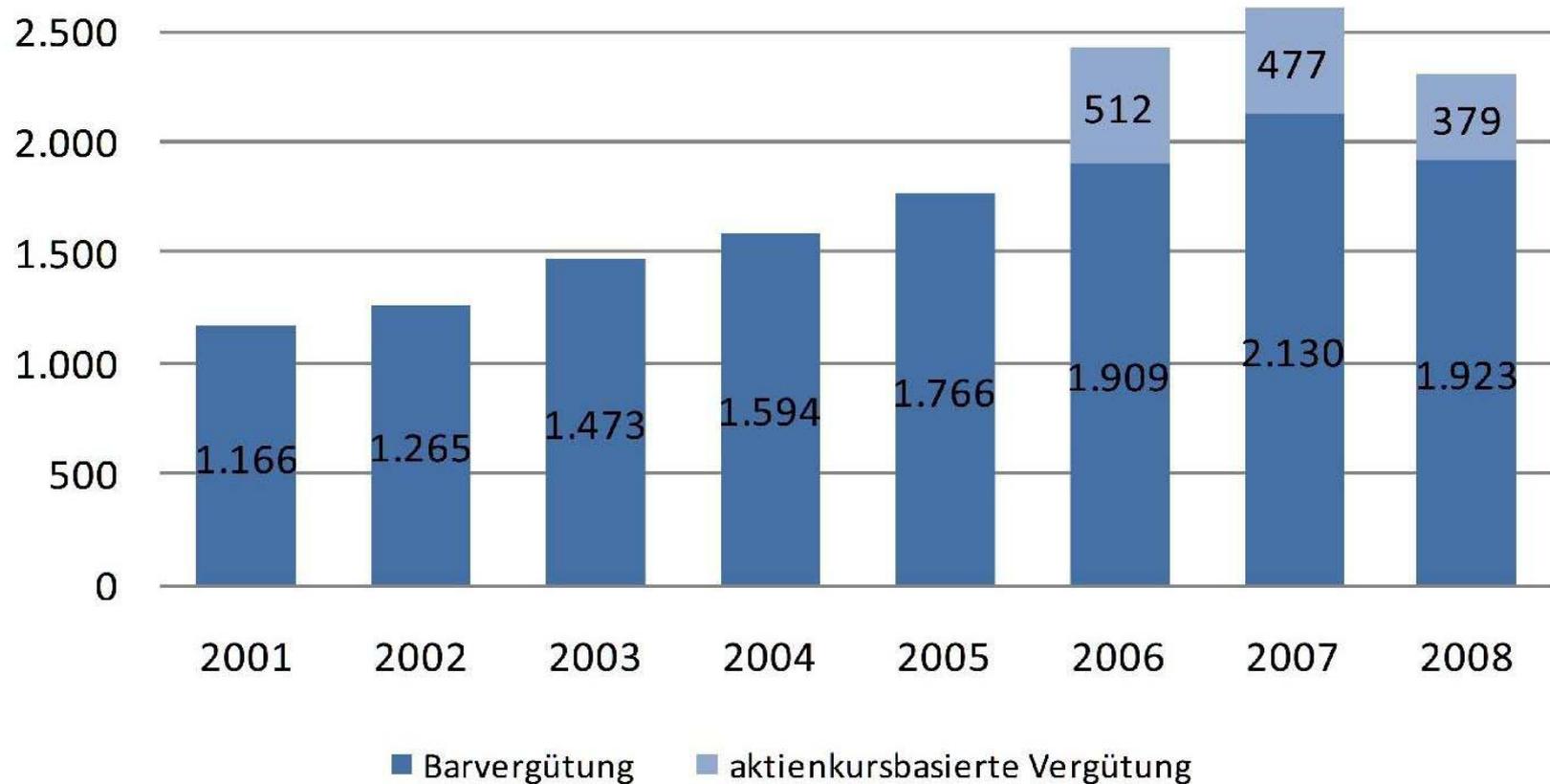
Erhöhte Leitungsgratifikationen, neue soziale Ungleichheiten

- Anstieg der Vergütung der Vorstandsvorsitzenden börsennotierter Aktiengesellschaften auf das Hundertfache des durchschnittlichen Arbeitnehmerinkommens (Anfang der 1990er noch maximal das Zwanzig- bis Dreißigfache)
- Variable Vergütungssysteme, Kopplung an den Aktienkurs
- Anerkennung im finanzmarktorientierten Kontrollsystem eng an monetäre Größen geknüpft
- Aktionäre müssen sich nicht mehr nur mit „angemessenen“ Renditen begnügen, sind aber lediglich eine vergleichsweise kleine gesellschaftliche Gruppe

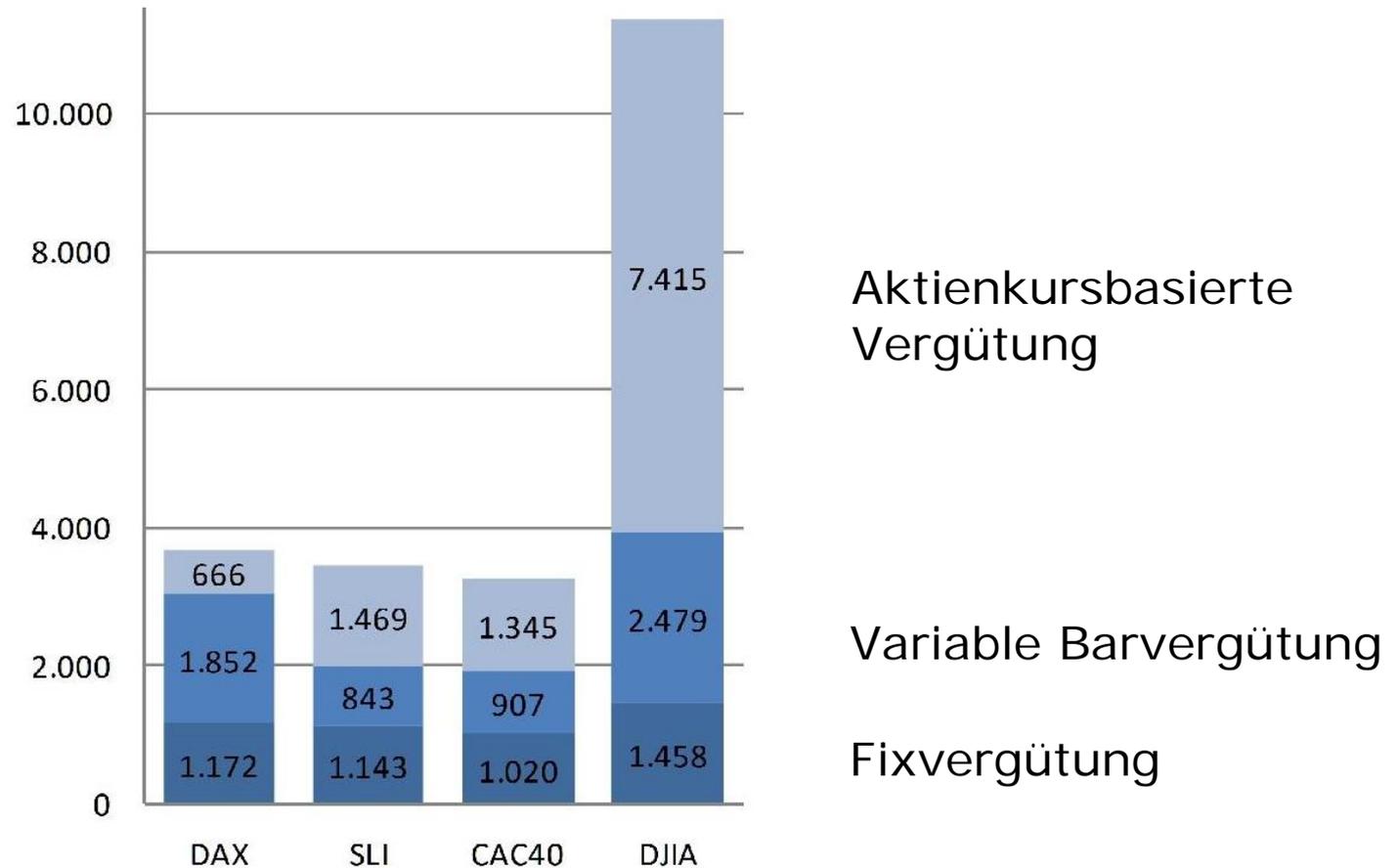
Entwicklung der Vorstandsvergütung, der Personalkosten und der Aktienkurse in 17 DAX-Unternehmen



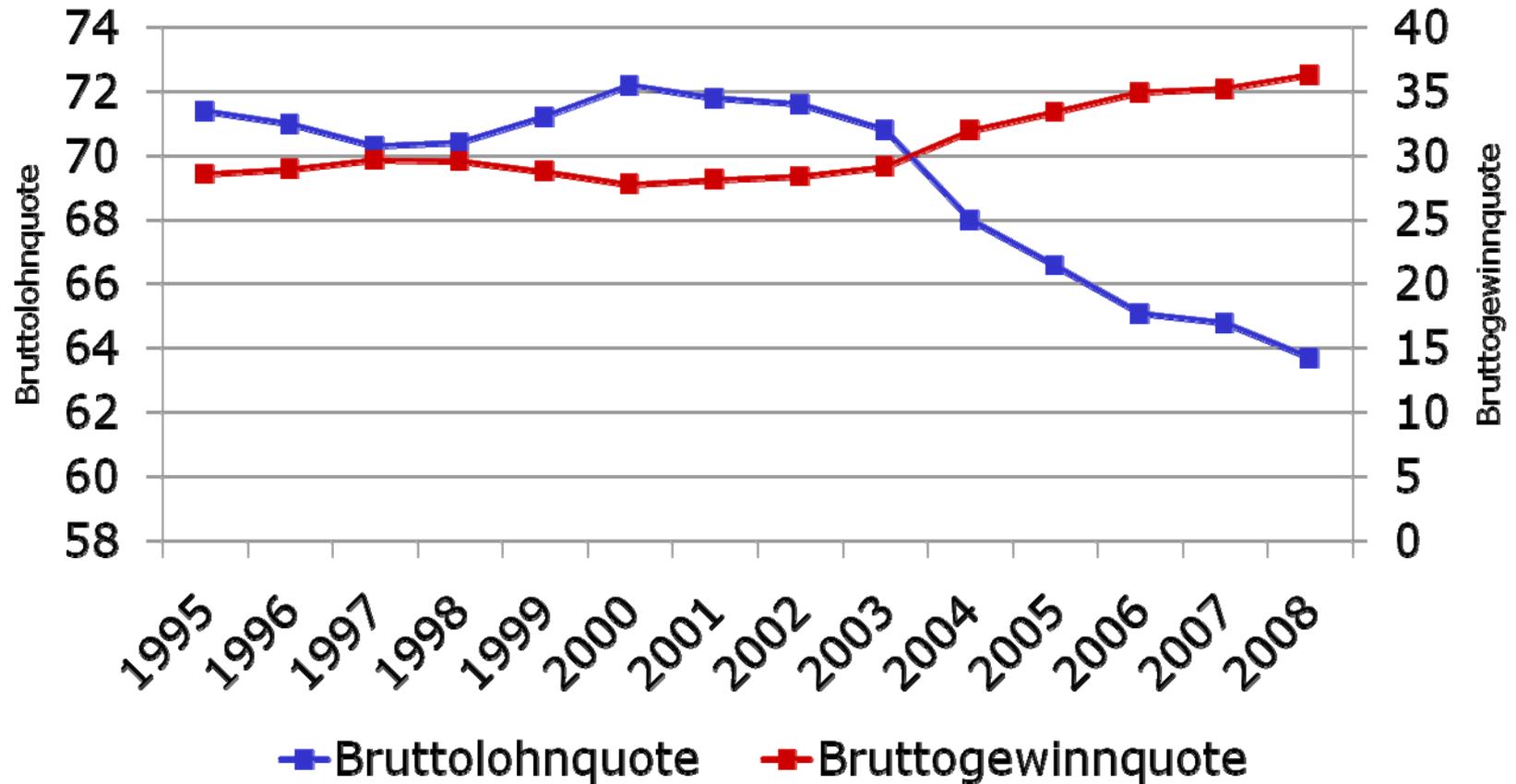
Entwicklung der durchschnittlichen Barvergütung (excl. Vorsitzende) im DAX, 2001-2008, in Tsd. €



Durchschnittliche Gesamtvergütung 2008 der Unternehmenschefs im DAX, SLI, CAC40 und DJIA



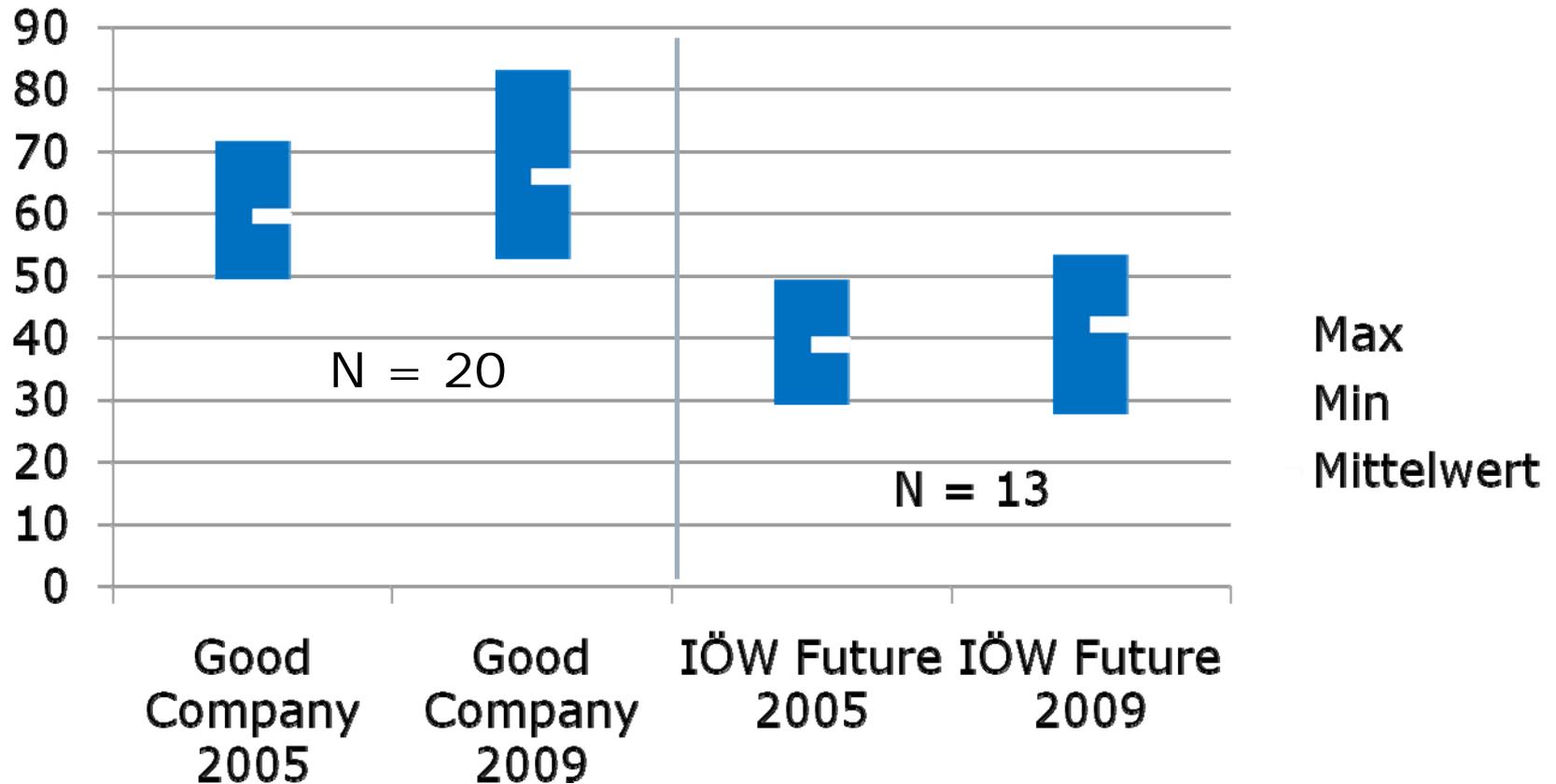
Entwicklung von Lohn- und Gewinnquote, in Prozent, 1995-2008



Neubestimmung der sozialen Verantwortung

- ❑ Die soziale Verantwortung von Großunternehmen wurde im Kontext der Deutschland AG primär in nationalstaatlicher Perspektive gedeutet
- ❑ Konjunktur des Aspekts der „Corporate Social Responsibility“
- ❑ Verlagerung der unternehmerischen Verantwortung vom nationalen zum globalen Kontext
- ❑ Umdeutung sozialer Verantwortung aufgrund der Beteiligung der Unternehmen (z.B. econsense)
- ❑ Vermarktlichung der Unternehmensethik (Orientierung an Spezialfonds, CSR-Rankings etc.)

Bewertung deutscher DAX30-Unternehmen in CSR/Nachhaltigkeits-Rankings



Teilhabe an globalen Risiken

- ❑ In der Deutschland AG war die Risikovermeidung auf den nationalen Markt fokussiert
- ❑ Nationale Stakeholdergruppen waren in die Kontrollstrukturen der Unternehmen eingebunden, sodass das Handeln zu Lasten Dritter institutionell eingeschränkt wurde
- ❑ Im entgrenzten Finanzmarktkapitalismus können die Probleme amerikanischer Hausbesitzer nicht nur deutsche Banken unerwartet heftig treffen, sondern auch die ganze Weltwirtschaft erschüttern



UH



Nach der Deutschland AG: Daten zum Wandel der Unternehmenskontrolle

Jürgen Beyer

Sozioökonomische Berichterstattung
Werkstattgespräch 2: Produktions- und Sozialmodell: Institutioneller
Wandel und wirtschaftliche Entwicklungsmuster, 25. März 2010