

## **Appetizer**

### **Auszüge aus Kapitel 6 „Fazit und Ausblick“**

aus dem Buch:

Michael Faust,  
Reinhard Bahn Müller  
Christiane Fisecker

### **Das kapitalmarktorientierte Unternehmen**

Externe Erwartungen, Unternehmenspolitik, Personalwesen  
und Mitbestimmung

Forschung aus der Hans-Böckler-Stiftung, Band 135  
Berlin: edition sigma 2011

## 6. Fazit und Ausblick

(...)

Unser Erkenntnisinteresse, wie das der meisten Autoren, die sich in diesem Feld bewegen, war und ist darauf gerichtet, herauszufinden, welche Wirkungen von der verstärkten Kapitalmarktorientierung von Unternehmen (bzw. in anderer Diktion: der Herrschaft der neuen Eigentümer) ausgeht. Interessierende Effekte können dabei die wirtschaftliche Entwicklung der Unternehmen, namentlich die Innovationsfähigkeit, sein oder arbeits- und beschäftigungspolitische Wirkungen, von denen wiederum weitere gesellschaftliche, wie etwa Einkommensverteilungswirkungen, ausgehen können. Nun hat sich nicht erst anhand dieser Fragestellung herausgestellt, dass in komplexen, dynamischen Systemen mit vielfältigen Wechselwirkungen einzelne Ursache-Wirkungszusammenhänge schwer zu isolieren sind. Die interessierenden Effekte sind meist multipel verursacht, so wie die verursachenden Größen zum einen zumeist mehrdimensional sind und dadurch oft nicht gleichgerichtet wirken und zum anderen im Verbund und in Wechselwirkung mit anderen verursachenden Faktoren wirken. Solche vermittelten Wirkungen in der Perspektive der handelnden Akteure zu rekonstruieren, darum ging es in dieser Studie. Für den einen oder anderen mögen die Antworten auf die Frage: ‚Was bewirkt denn nun die Kapitalmarktorientierung oder der Shareholder Value?‘ zu wenig eindeutig ausgefallen sein; ob ein bestimmter Effekt auftritt, hängt an bestimmten weiteren Bedingungen bzw. bestimmte Effekte, die in der Literatur als Effekte der Kapitalmarktorientierung gehandelt werden, erscheinen in der Perspektive der Akteure ursächlich anders erklärbar. Dies alles ist oft ein schwieriger Abwägungsprozess und die Fallinterpretationen, die wir hier vorgelegt haben, sind das Ergebnis sorgfältiger Abwägung.

Angesichts dieser durch die Mühen der Ebenen gewonnenen Einsichten irritieren uns einige vollmundig-eindeutige Zusammenhänge- bzw. Wirkungserklärungen, die man in der einschlägigen Literatur finden kann.<sup>1</sup> Sie sind wahlweise vorschnell, zu pauschal, begrifflich unscharf und empirisch nicht belegt (sofern überhaupt als empirisch überprüfbare Aussagen formuliert). Wir wollen deshalb abschließend dazu einladen, über einige solcher Behauptungen und/oder Erklärungen noch einmal nachzudenken; dies auch deswegen, weil einige dieser Behauptungen inzwischen wie gesicherte „Befunde“ weitergereicht werden. Die Kritik an einigen Deutungen des „Finanzmarktkapitalismus“ erfolgt durchaus im Bewusstsein der Schwächen und Grenzen unseres eigenen Vorgehens. Unsere Studie ist in mehrerer Hinsicht nicht ausreichend, um die aufgeworfenen Streitfragen wirklich klären zu können, aber kombiniert mit anderweitigen Forschungsergebnissen liefert sie hinreichend Material, um begründete Zweifel an

---

1 Auch bezüglich der einschlägigen Literatur müssen wir selektiv sein: Sicherlich sind mehr als die hier erwähnten Autoren „Kritik würdig“. Andere Autoren, insbesondere diejenigen aus der (vergleichenden) Political Economy (Höpner 2003), haben wir bereits an anderer Stelle (teils kritisch, oft zustimmend) gewürdigt.

manchen der kursierenden Argumentationsmuster und Deutungen zu formulieren. Daraus ergeben sich schließlich auch Vorschläge, wie einige der festgestellten Mängel durch weiterführende Forschung behoben werden können.

## **6.1 Eigentümerstruktur und Finanzmarktkapitalismus**

Unsere Studie beschäftigt sich unter der Überschrift „Das kapitalmarktorientierte Unternehmen“ mit dem Wandel in einem spezifischen Segment der deutschen Wirtschaft, den börsennotierten Unternehmen. Dieser Aufgabe haben wir uns gewidmet, weil in diesem Teil der Wirtschaft in Deutschland der markanteste Wandel zu verzeichnen ist, aus diesem Kreis wichtige „Mitglieder“ der legendären „Deutschland AG“ stammen und diese Unternehmen über ihre wirtschaftliche Bedeutung (etwa gemessen an Umsatz, Beschäftigung, Einkaufsvolumen) hinaus vermutlich stilbildenden Charakter auch für andere haben. Kurz gefasst lässt sich der Wandel an drei Entwicklungen festmachen, denen auch wir in unserer Studie nachgegangen sind: erstens der vielfach diskutierten Auflösung der „Deutschland AG“, zweitens am Aufstieg der institutionellen Investoren und drittens an der Übernahme von Shareholder-Value-Strategien durch das Management. Der sich auf diesen Feldern abspielende Wandel ist alles andere als trivial. Gleichwohl bleibt die Frage relevant, wie bedeutsam dieses Segment börsennotierter Unternehmen für die deutsche Wirtschaft insgesamt ist, um von dortigen Beobachtungen auf gesamtwirtschaftliche oder gesellschaftliche Transformation zu schließen? Welchen Stellenwert hat der Streubesitz an Aktien und die Dominanz institutioneller Anleger analog dem US-Modell für die Konzeption der neuen Formation „Finanzmarktkapitalismus“? Und nicht zuletzt: In welchem Zusammenhang stehen Eigentümerstruktur und shareholderorientierte Unternehmensführung?

In der Einordnung unseres Fallstudienzugriffs haben wir schon argumentiert, dass der Sektor der börsennotierten Unternehmen in Deutschland vergleichsweise klein geblieben ist (siehe jüngst Deeg 2011) und selbst innerhalb dieses Sektors immer noch eine relevante Anzahl von Unternehmen verbleibt, die stabile Ankerinvestoren (oftmals Familieneigentümer) aufweisen bzw. neuerdings solche (nicht immer freiwillig: VW-Porsche; Continental-Schaeffler) dazu gewonnen oder sich sogar explizit gesucht haben. Hinzu kommt eine nicht unerhebliche Zahl von nicht börsennotierten und dennoch großen Unternehmen in Familienbesitz und/oder Stiftungsunternehmen, die durchaus „Weltrang“ haben (man denke an Bosch, ZF, Zeiss, Bertelsmann). All diese Unternehmen weisen somit nicht die Eigentümerstruktur auf, die mit Hinweis auf die USA als typisch für den „Finanzmarktkapitalismus“ gilt: institutioneller Streubesitz. Eine solche Eigentümerstruktur ist in der Konzeption des Finanzmarktkapitalismus nach Windolf (2005b: 20) konstitutiv für den Formationswandel und von strategischer Bedeutung, weil nur so ein wesentlicher Transfermechanismus, der die operator-

sche Logik der Finanzmärkte in die internen Operationen der Unternehmen trägt, plausibel gemacht werden kann: die Drohung mit feindlicher Übernahme.<sup>2</sup>

Windolf (2005b) schwankt bei der Antwort auf die selbst gestellte Frage „Was ist Finanzmarktkapitalismus?“ zwischen einer idealtypischen Beschreibung der (neuen) Kapitalismusformation, die als Heuristik zur Untersuchung empirischer, raum-zeitlich eingegrenzter Wandlungsprozesse des Kapitalismus genutzt werden kann, und einer konkreten empirischen Analyse der letzten Jahrzehnte. Als systematische empirische Analyse des deutschen Falls, als die sie immer wieder erscheint und auch verstanden wird, kann die Windolf'sche Analyse unseres Erachtens allerdings nicht durchgehen; allenfalls handelt es sich um sehr selektive, gezielt die theoretischen Postulate bestätigende Auswahl von empirischen Beispielen. So aktualisiert Windolf in seinem Aufsatz zu den „Eigentümern ohne Risiko“ (2008) die Datenlage folgendermaßen: Nachdem er gezeigt hat, dass die Geldvermögen in Deutschland seit Anfang der 1990er Jahre zunehmend in Fonds investiert werden, dennoch im Jahr 2005 nur zu 12,1% in diese Anlageform fließen, wird argumentiert, der Anteil spiegele „nicht den tatsächlichen Einfluss wider, den Fonds auf deutsche Aktiengesellschaften ausüben.“ Vielmehr sei „mit der Auflösung der Kapitalverflechtungen [Deutschland AG] [...] ein Machtvakuum entstanden, in das vor allem ausländische Fondsgesellschaften“ eindringen.<sup>3</sup> Exemplifiziert wird dies an dem immer wieder strazierten Paradebeispiel für eine börsennotierte AG im institutionellen Streubesitz, bei dem zudem noch aktivistische Hedgefonds konkrete Strategiewetten gegen das Management durchsetzten: die Deutsche Börse AG (siehe auch Win-

- 
- 2 Bei Windolf und Deutschmann ist der Kern der Formationsveränderung in der Eigentümerstruktur zu suchen; andere (institutionelle) Sphären der Koordination oder Organisation der Wirtschaft spielen im Gegensatz zu den meisten institutionalistischen Ansätzen keine formationsbildende Rolle bzw. sind (wenn erwähnt) allenfalls passiv einem Anpassungsdruck ausgesetzt, der von den neuen Eigentümern ausgeht, etwa im Hinblick auf die Institutionen der Lohnfindung und -gestaltung (siehe unten). Demgegenüber halten wir konzeptionell daran fest, dass es Wechselwirkungen zwischen verschiedenen (institutionellen) Sphären gibt, deren Effekte empirisch zu bestimmen sind: Shareholder Value und Mitbestimmung ist hierbei unser Kernthema (Faust 2011).
  - 3 Windolf 2008: 520. Manche Aussagen zu dem Thema sind so formuliert, dass schlicht unklar bleibt, was gemeint ist. So schreibt Deutschmann (2008b: 514): „Der Einfluss der Fonds wirkt sich aber auch auf der Ebene der Unternehmen und damit der Arbeitsplätze aus. Die durch die Fonds kontrollierten Unternehmen müssen die vereinbarten Renditeziele erfüllen, andernfalls werden sie verkauft oder geschlossen.“ Abgesehen von der problematischen Vorstellung, das Management sei ein fungibler Agent der Fondsmanager und das Unternehmen als Organisation ein einfach handhabbares Instrument zur Zielverwirklichung (im Sinne von „höhere Rendite per Anweisung“), bleibt unklar, was zur empirischen Verbreitung der unterstellten Konstellation gesagt werden soll: Gilt sie nur für die durch die Fonds „kontrollierten“ Unternehmen, eine näher zu bestimmende Teilmenge, oder soll gesagt werden, alle Unternehmen sind inzwischen durch die Fonds in diesem Sinne kontrolliert. Der Text legt in der Folge die letztere Interpretation nahe, da dort pauschal von fatalen Folgen für die „Innovationsfähigkeit der Wirtschaft“ (ebd.; Hervorhebung d.V.) gesprochen wird.

dolf 2005a). Da für den DAX insgesamt die Datenlage wegen fehlender Meldepflichten für Anteile unter 3% nur geschätzt werden kann, präsentiert Windolf (ebd.: 521) Ergebnisse einer Erhebung von Thomson Capital Research aus dem Jahre 2007. Hiernach halten deutsche Fondsgesellschaften 21% an den 30 DAX-Unternehmen, ausländische Fonds 54%, darunter 18% US-Fonds. Hieraus zieht er die Schlussfolgerung: „Die großen deutschen Aktiengesellschaften (DAX) werden also inzwischen überwiegend von ausländischen Fonds kontrolliert“ (ebd.).

Ob eine solche Schlussfolgerung aus Durchschnittszahlen (unterstellt diese seien korrekt) zulässig ist, kann bezweifelt werden. Jedenfalls werden die folgenden sechs der aktuellen 30 DAX-Unternehmen von Familien kontrolliert: BMW, Beiersdorf, Henkel, Metro, Merck und VW. Bei drei weiteren kann eher von Staatskontrolle als von Investorenkontrolle die Rede sein: Deutsche Post, Deutsche Telekom, Commerzbank. Bei ThyssenKrupp hat die Stiftung eine Sperrminorität, bei SAP gilt dies für die Gründer, bei MAN hält VW inzwischen 30%. Die Sache wird nicht eindeutiger, wenn man statt auf börsennotierte Unternehmen auf „large firms that used to be part of Deutschland AG“ (Streeck 2009b: 89) abhebt. Im Gegenteil. Hinzu kommen dann noch Firmen in anderen Rechts- und Eigentumsformen, die dieser Konstellation noch weniger entsprechen (etwa Stiftungsunternehmen wie Bosch, Bertelsmann und ZF; Familienunternehmen und Einkaufsgenossenschaften aus dem Einzelhandel; Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit) (vgl. Monopolkommission 2008: 175–183). Laut jüngstem Hauptgutachten der Monopolkommission sind von den 100 größten Unternehmen in Deutschland nur 20 in mehrheitlich institutionellem Streubesitz (> 50%) (ebd.). Von Autoren, die einen Formationswandel des Kapitalismus in Deutschland für gegeben halten und diesen zentral an den Eigentümerstrukturen festmachen, darf man erwarten, dass sie die empirisch vorhandenen unterschiedlichen Konstellationen der Eigentumsstrukturen argumentativ berücksichtigen und nicht einfach ignorieren, zumal es keine Anzeichen dafür gibt, dass die Finanzmarktkapitalismus-Konstellation weiter auf dem Vormarsch ist, d.h. sich über kurz oder lang durchsetzen wird. Eher lässt sich beobachten, dass Manager und bestimmte Eigentümergruppen sich strategische Investoren suchen, um der potenziell instabilen Konstellation des institutionellen Streubesitzes ohne Ankerinvestoren zu entkommen.

Wir ziehen daraus folgenden Schluss: Ob und inwieweit die Finanzmarktkapitalismuskonstellation gegeben ist, kann und muss empirisch ermittelt werden. Um graduelle Abstufungen erfassen zu können, unterscheiden wir nach Graden der Kapitalmarktexposition. Die Finanzmarktkapitalismuskonstellation steht dann für starke Kapitalmarktexposition. Mit diesen Unterscheidungen gewappnet, kann man dann die Folgefragen angehen, etwa wie sich die Bedingungen für Einflussnahme oder Kontrolle durch die institutionellen Investoren jeweils darstellen (siehe unten) und welche Auswirkungen dies auf die strategischen Handlungsspielräume des Management und in der Folge auf die Arbeitsbeziehungen hat. Die Tatsache, dass die Finanzmarktkapitalismuskonstellation

des Unternehmenseigentums in Deutschland insgesamt nur eingeschränkt verwirklicht ist, stellt einen Gesichtspunkt dar, warum wir von einer uneindeutigen Mittellage diesseits von liberalem und/oder Finanzmarktkapitalismus gesprochen haben.<sup>4</sup> Mit den Mitteln unserer Studie konnten wir eine wichtige Unterscheidung einfangen, nämlich die zwischen börsennotierten Unternehmen mit und ohne stabilen Ankerinvestor (oft Familie). Hier zeigte sich als wesentliche Erkenntnis, dass die Drohung mit feindlicher Übernahme als argumentative Ressource und gerne bemühte Drohgebärde nach innen ausfällt und das Management erklärtermaßen gelassener mit Analysten- und Investorenmeinungen, -erwartungen und -empfehlungen umgehen kann. Nicht dass Kapitalmarktmeinungen und -erwartungen keine Rolle spielen, das tun sie sogar recht nachdrücklich, wenn z.B. das Management den (primären) Aktienmarkt für eine Kapitalerhöhung nutzen will, aber der spezifische Konformitäts- bzw. Zeitdruck, der von den Aktienmärkten ausgeht, wird als geringer wahrgenommen. (...)

## 6.2 Welchen Stellenwert hat die Kapitalmarktorientierung für die börsennotierten Unternehmen?

Unsere allgemeine Antwort auf die Frage, welchen Stellenwert Kapitalmarktorientierung für börsennotierte Unternehmen hat, lautet: Sie dient einerseits der Autonomiesicherung der dominanten Koalition gegenüber der (wie wir gesehen haben) unterschiedlich ausgeprägten Gefahr der feindlichen Übernahme und der Sicherung bzw. Gewinnung von Ressourcen für Wachstums- und Innovationsstrategien, was die Übernahme anderer Unternehmen einschließen kann. Entgegen der erstaunlich hartnäckigen Annahme, dass die Aktie zum „dominanten Finanzierungsinstrument“ wird,<sup>5</sup> konnten wir auch mit Fallstudienmaterial zeigen, dass Kapitalzufuhr über den (primären) Aktienmarkt eine (im Einzelfall durchaus relevante) Ausnahme, aber eben eine Ausnahme darstellt. Angesichts

4 Wir fokussieren hier auf die Varianten des „Finanzmarktkapitalismus“, die die Kontrolle der nicht-finanziellen Unternehmen durch Finanzinvestoren zu einem Kernelement machen. Andere Konzeptionen setzen breiter an und nehmen insgesamt den hypertrophen Finanzsektor in den Blick (jüngst auch Windolf 2008). Diese Perspektive hat mit der 2008er Weltfinanzkrise und den daran anknüpfenden Ursachenanalysen an Bedeutung gewonnen (für Überblicke zu neueren Beiträgen siehe: Streeck 2009b; Sorge 2011), nicht zuletzt deswegen, weil dieser Finanzkrise keine Blasenbildung an den Aktienmärkten vorausging wie um die Jahrtausendwende, sondern eine Kredit- und Kreditderivatblase, bei der nicht einmal der Unternehmenssektor, sondern der Privatsektor (Haus- und Konsumkredite) im Vordergrund standen (siehe hierzu Dullien et al. 2009).

5 Windolf 2005b: 23. Erstaunlicherweise verweist Windolf in der relativierenden Fußnote auf die unterschiedlichen Anteile der Kreditvergabe der Banken an den Unternehmenssektoren in den USA, Japan und Deutschland. Einmal abgesehen davon, dass die Zahlen gar nicht so klar zwischen den Länder-Fällen diskriminieren, ist doch die interessantere Größe, welchen Anteil die Aktie an der Unternehmensfinanzierung hat. Diesbezüglich sind die Befunde eindeutig. Die Aktie ist weder in den USA noch in Deutschland „dominantes Finanzierungsinstrument“ (vgl. Treck et al. 2007).

der Dominanz der Innenfinanzierung („retained earnings“) und der Relevanz von Kredit und mit ansteigender Tendenz der Anleihe (verbriefter Kredit) bei der Außenfinanzierung, ist es keine große Überraschung, dass es keinen Run auf die Börsenzulassung gibt (DAI 2008). Dass der Kapitalbedarf der Unternehmen „zunehmend nur über die Börse zu befriedigen“ sei, wie Sauer (2010: 560) meint, kann jedenfalls keinen wesentlichen Grund für einen Wandel zum „Finanzmarktkapitalismus“ darstellen.<sup>6</sup> Wenn aber ein Unternehmen börsennotiert ist, wird der Börsenkurs aus den oben genannten Gründen relevant: Autonomisierung und fallweise Ressourcengewinnung. Hinzu kommt, dass das Management Börsenkursabhängigkeit auch bewusst inszenieren kann, um mit den mehr oder weniger authentisch artikulierten Kapitalmarkterwartungen intern unternehmenspolitische Weichenstellungen durchzusetzen. Wie abhängig und gefährdet ein Unternehmen am Kapitalmarkt ist, welche Erwartungen an es gerichtet werden, wie dominant und einheitlich diese sind, welche Konsequenzen bei Nichtbeachtung zu erwarten sind, all dies sind Fragen der Interpretation der Situation und der Kräfteverhältnisse, bei der die kapitalmarktnahen Personen an der Spitze natürliche Vorteile haben. Solche Kontroversen haben wir mit Fallmaterial einfangen können, z.B. bezüglich der Konstruktion von Übernahmegefahren. Ob es sich jeweils um eine bewusste Inszenierung handelt, ist für Beteiligte wie externe Beobachter auch deswegen nicht so einfach zu durchschauen, weil generell Kapitalmarkterwartungen unternehmensintern kommunikativ konstruiert werden und nicht „feststehen“ – Interpretation ist nicht für den Sonderfall der Inszenierung reserviert. (...)

*(Es folgen Ausführungen zu drei weiteren Themen bzw. Kontroversen, die wir hier nur als Überschriften der Unterkapitel aufführen)*

### **6.3 Einfluss und/oder Kontrolle**

### **6.4 Die Kontroverse um die Kurzfristorientierung und Profitmaximierung**

### **6.5 Gewinn als Kontrakt- und Lohn als Residualeinkommen – Rollentausch zwischen Kapital- und Lohneinkommen?**

---

6 Solche Auffassungen, einmal durch relevante Autoren wie Windolf autorisiert, scheinen sich ohne weitere Prüfung in der einschlägigen Literatur fortzupflanzen: Im Aufstieg des institutionellen Investors, so Brinkmann (2011: 22) „spiegelt sich zugleich der Bedeutungsverlust des für die rheinische Variante des Fordismus konstitutiven Bausteins eines ‚relational contracting‘ zwischen dem Unternehmen und ‚seiner‘ Hausbank und damit der tendenziellen Umstellung der Unternehmensfinanzierung von Krediten [dem ‚gedul-digen Kapital‘ der Banken, vgl. Windolf 2005b] auf Aktien.“ Dieser Vorstellung gemäß können die Fonds, den Unterschied zwischen Sekundär- und Primärmarkt verkennend, auch mit Abzug ihres Kapitals drohen (ebd.: 25): wenn der Aktionär seine Aktie verkauft, fließt Geld vom neuen Aktionär zum bisherigen Aktionär, nicht aber vom Unternehmen zu irgendeinem Aktionär, allenfalls hat der Verkauf Wirkungen auf den Aktienpreis.

## 6.6 Schlussbemerkung

In diesem Kapitel haben wir auf den letzten Seiten eine Reihe von Einwänden gegen allzu „steile“ Wirkungshypothesen der Theorien des „Finanzmarktkapitalismus“ formuliert, welche die Effekte der neuen Eigentümerkonstellation auf Unternehmensebene ins Zentrum rücken. Diese richteten sich einerseits gegen Dramatisierungen, andererseits gegen die Bedingungslosigkeit der Hypothesen. Angemahnt haben wir somit die genauere Klärung der Umstände, unter denen bestimmte Wirkungen zustande kommen oder gegebenenfalls modifiziert werden. In verschiedenen Fällen fehlt auch schlicht die empirische Überprüfung.<sup>7</sup> Mit diesen kritischen Nachfragen fühlen wir uns in guter Gesellschaft. So wandten sich Froud et al. (2006: 68) gegen die von O’Sullivan (2000) vorgetragene Hypothese, dass die Finanzialisierung im Zuge eines grundlegenden Formationswandels zu einem generellen Wechsel der strategischen Leitlinien von vormals “retain and reinvest” zu dem seit den 1980er Jahren gültigen Leitsatz der neuen Ära führt: “downsize and distribute”. Weil – nach Froud et al. – der Shareholder Value als soziale Rhetorik von verschiedenen sozialen Akteuren angeeignet und zurecht gebogen werden kann (wir sprachen von „Übersetzung“ eines Managementkonzeptes) geht die Finanzialisierung nicht mit einem invarianten Set von Konsequenzen einher, sei es in Bezug auf die Unternehmensleistung oder das Managementverhalten (Froud et al. 2006: 7). Wie die Autorinnen in der Folge mit Daten über die Entwicklung in den USA und Großbritannien seit den 1980er Jahren zeigen, sind zwei Erkenntnisse herauszustreichen, die in bestimmter Hinsicht eher für Kontinuität als für Wandel sprechen (ebd.: 74). Zum einen ist der herausragende Erfolg der Manager, sich persönliche Gewinne zu sichern, wesentlich größer als ihre generelle Fähigkeit, in den großen Firmen für die Shareholder Wert zu generieren, indem sie die Rückflüsse auf das eingesetzte Kapital (ROCE – return on capital employed) erhöhen oder die Firma (organisch) wachsen lassen. Zum anderen ist dieser mittelmäßige Erfolg der Manager bei der Wertgenerierung nicht generell mit rücksichtsloser („ruthless“) Umvertei-

---

7 Die Soziologie „droht, ihre Fähigkeit zur Kritik, zur Unterscheidung von gesichertem und ungesichertem Wissen einzubüßen“, so kritisierte Deutschmann (2008a: 131; ursprünglich 2003 erschienen) zu Beginn des letzten Jahrzehnts mit guten Gründen die kursierenden Theorien der Wissensgesellschaft und Wissensarbeit. Die Soziologie, so fährt Deutschmann fort, scheine „auf eine historisch tiefenscharfe Begriffsbildung, die dem Alten im Neuen und dem Neuen im Alten nachgeht“ keinen Wert mehr zu legen (ebd.). An die Stelle historischer Reflexion träten abstrakte Phasenschemata, die den Bruch zwischen Alt und Neu vollkommen erscheinen ließen. Dieser berechtigte Ruf nach einer Industriesoziologie als „Wirklichkeitswissenschaft“ scheint unseres Erachtens auch in dem hier zur Debatte stehenden Feld gelegentlich angebracht.

lung verbunden, wobei das Management die Belegschaft verkleinert (downsize), um steigende Auszahlungen an die Shareholder zu ermöglichen.<sup>8</sup>

Stark vereinfacht gibt es in der vorhandenen Literatur, die sich mit Wirkungen und Erklärungen des „Finanzmarktkapitalismus“ auf der Unternehmensebene auseinandersetzt, zwei unterschiedliche Herangehensweisen, die wohl nicht nur mit theoretischen Vorlieben, sondern auch mit den vorherrschenden Forschungszugriffen der jeweiligen Autoren zu tun haben.

Die eine Herangehensweise, mit der wir uns in diesem Abschnitt vorrangig befasst haben, geht vom Wandel der Eigentümerstruktur aus, wobei die Veränderungen der institutionellen Regeln der Corporate Governance und der Managementkonzepte als eigenständige, nicht notwendigerweise gleichgerichtete Impulse der Veränderung schon weniger Beachtung finden. Im Zentrum stehen die neuen Eigentümer, die, mit einheitlichen Interessen ausgestattet und zu kollektivem Handeln befähigt und willens, das Management über verschiedene Transfermechanismen zur Übernahme ihrer Interessen „zwingen“ können. In dieser Perspektive werden die Topmanager weitgehend zu „fungiblen Agenten“ (Faust/Bahn Müller 2007), wie sie in der Agenturtheorie des Unternehmens konzipiert sind, und die Organisation (das Unternehmen) zugleich als willfähiges Instrument der Strategieverwirklichung (nicht selbst als Quelle und Ort der Mit-erzeugung von Strategien).<sup>9</sup> Widerstreitende Interessen innerhalb und außerhalb der Organisation erscheinen so als ebenso vernachlässigbar wie Institutionen, die andere Interessendefinitionen und Strategien zu ihrer Verwirklichung ermöglichen (Mitbestimmung, Verbände/Gewerkschaften, Tarifverträge). Obwohl Au-

---

8 Froud et al. 2006. Für Deutschland fehlen vergleichbare Zeitreihen. Bislang präsentierte Daten (Höpner/Jackson 2001; wiederverwendet in Streeck 2009a: 261), die im Jahr 2000 noch erhebliche Differenzen (Profitabilität, Wachstum, Beschäftigung) zwischen britischen und deutschen Großunternehmen dokumentieren, drücken die Erwartung aus, dass die deutschen Daten über kurz oder lang so aussehen werden wie die britischen. Für Frankreich hat sich das schon nicht so realisiert, obwohl sich die Wirtschaft dort im Hinblick auf die Eigentümerstruktur noch weit mehr der Konstellation des „Finanzmarktkapitalismus“ angenähert hat. Französische Großunternehmen wurden durch die neuen Eigentümer entgegen den Erwartungen nicht dazu „gezwungen“, ihre bislang unterdurchschnittliche Profitabilität zu steigern, sondern haben die neuen Gelegenheiten nutzen können, um über (internationale) Akquisitionen zu wachsen. In Frankreich erwiesen sich die Fonds (oft aus den USA) auf dem Sekundärmarkt (vorschnell als die kontrollierenden Eigentümer identifiziert) nicht als „disziplinierend“, während die Investmentbanken auf dem Primärmarkt über Anleiheemissionen gerne die internationale Expansion der französischen „giant firms“ finanzieren halfen: „permissive“ statt „disciplinary“ (Johal/Leaver 2007: 350). Dieses Beispiel macht die anhaltende Relevanz internationaler Vergleiche deutlich, nicht um nationale Differenzen komparativ-statisch festzuschreiben (Faust 2011), sondern um Varianz der Effekte bei gleichen strukturellen oder institutionellen Faktoren zur Überprüfung und Reformulierung von Theorien zu nutzen.

9 Jürgen Kädtler hat dies in seinem Beitrag zur „Kapitalismuskonferenz“ in Jena recht plastisch als das „pneumatische Modell“ der Finanzmarktorientierung und des Unternehmens bezeichnet. Der Druckausübung von außen oder oben folgt eine über Leitungen determinierte Druckverteilung.

toren dieser Richtung sich in der Bestimmung der vorrangigen Effekte (z.B. im Hinblick auf das Innovationsthema, siehe oben) unterscheiden, ähneln sie sich im Hinblick auf die Beweisführung. Aus theoretischen Zusammenhängen (deren ursprüngliche empirische Kontexte nicht immer reaktiviert werden müssen) entwickelte Hypothesen, die unserem Verständnis nach ein empirisches Forschungsprogramm anregen können, das systematisch nach Bestätigung und Widerlegung sucht, werden bislang nur selektiv mit empirischen Bestätigungen plausibilisiert (dabei hin und wieder bezugnehmend auf den Forschungsstand der Autoren aus der zweiten Richtung).

Die andere Herangehensweise wird überwiegend von Autoren verfolgt, die sich anhaltend mit den Veränderungen der Arbeit und der Betriebsorganisation und (schon eingeschränkter) der Unternehmensorganisation und -strategie befasst haben. Sie sind seit längerem auf der Suche nach einer neuen begrifflichen Fassung für die neue Phase, die nach landläufiger Auffassung den „Fordismus“ (wahlweise auch mit deutschem Dialekt) ablöst. Bisher verwendete Begriffe wie „Postfordismus“ oder „flexibler Kapitalismus“ erscheinen zunehmend als Verlegenheitslösungen. „Finanzmarktkapitalismus“ gilt nun als der größere Zusammenhang, in dem die bislang auf Meso- und Mikroebene beobachteten Phänomene erklärbar werden. Diese Autoren sind gut informiert über die empirischen Weiten des Unternehmens, des Betriebs, und natürlich des Shop Floors und besser gewappnet gegen die Vorstellungen einer instrumentellen Verfügbarkeit der betrieblichen Organisation. Die ferneren Akteure, Fondsmanager und Analysten, erscheinen hier auch nicht omnipotent – das Management bleibt prinzipiell strategiefähig und kann die diskursiven Ressourcen der neuen Ära auch selektiv nutzen. Diese Herangehensweise, die Kausalität nach „oben“ sucht, bleibt aber auch den erklärenden Nachweis schuldig, dass und wie die betreffenden Phänomene durch die neue Rahmung „Finanzmarktkapitalismus“ bedingt sind; der Nachweis erfolgt oft vorschnell durch Zuschreibung. Mehr noch: Es lässt sich eine Tendenz beobachten, alle als negativ wahrgenommenen Phänomene der letzten Jahre (Prekarisierung etwa) als durch den Finanzmarktkapitalismus verursacht wahrzunehmen. Dann wäre auch mit arbeitsmarkt- und beschäftigungspolitischen Reformen, die zum Teil Re-Reformen der früheren Reformen sein müssten, wenig auszurichten. Wir hingegen können uns (naiverweise?) auch eine kapitalmarktorientierte Firma (im Eigentum von institutionellen Investoren) vorstellen, die Neuregelungen zur Leiharbeit (womöglich genauso ungern und zögerlich) akzeptiert wie familiengeführte Mittelständler.

Für die Mobilisierung abstrakter politischer Ablehnung des „Finanzmarktkapitalismus“ mögen solche Zurechnungen ausreichend sein, für die analytische Durchdringung unseres Erachtens nicht. Zum Beispiel: Ob die kapitalmarktorientierten Unternehmen und darunter diejenigen mit starker Kapitalmarktexposition in besonderer Weise Prekarisierung befördern oder ob es nicht zumindest ebenso die Lidl's und Schleckers sind, die etablierte Beschäftigungsstandards unterminieren und sich dabei auf Regierungsbeschlüsse der letzten Jahre stützen können, die womöglich eher durch klassischen deutschen Mittelstandslobbyis-

mus als durch US-Investmentfonds herbeigeführt wurden, müsste sowohl konzeptionell als auch empirisch geprüft werden. Die fehlende Tiefenschärfe bei der kausalen Erklärung problematischer Entwicklungen von Arbeit und Beschäftigung rächt sich dann, wenn man jenseits von allgemeinen Ablehnungsbekundungen Reformbestrebungen verfolgt (etwa wie Dullien et al. 2009) oder auf Unternehmensebene als Betriebsräte und gewerkschaftliche Arbeitnehmer im Aufsichtsrat (weiterhin) Einfluss auf die Unternehmenspolitik genommen werden soll.

Beide Herangehensweisen treffen sich im Grunde in der ungenügenden Rekonstruktion von kausalen Mechanismen auf der Unternehmensebene. Genau diese haben wir mit unserem Zugriff ins Zentrum gerückt und damit auch das Postulat, dass wir eine Organisationstheorie brauchen, in der das Unternehmen grundsätzlich nicht nur kapitalmarktorientiert sein kann. Eine Stakeholder-Orientierung gegen eine Shareholder-Orientierung zu setzen, ist nicht nur eine Frage der normativen Orientierung, sondern auch eine der analytischen Angemessenheit. Wir hoffen, dass unser Untersuchungszugriff zur weiteren Klärung der benannten Kontroversen und zur Strukturierung der anstehenden Forschungsaufgaben beitragen kann.