

Jürgen Kädtler

Industrieller Kapitalismus und Finanzmarktrationalität – am Beispiel des Umbruchs in der (traditionellen) deutschen Großchemie

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 stehen Finanzmärkte und Finanzmarktakteure allgemein, wenn auch unterschiedlich dosiert, in der Kritik¹. Hochspekulative, selbstreferentielle Finanzmärkte sind als das Krisenzentrum der globalen Ökonomie ausgemacht worden, und selbst in Kommentaren der *Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung* wird beklagt, dass man nicht auf ATTAC gehört habe². Sieht man von Hardlinern aus der Finanzindustrie ab, so besteht weitgehend *common sense* darüber, dass die Deregulierung der Finanzmärkte zu weit getrieben worden ist und entsprechend zurück genommen werden sollte. Und nicht nur Vertreter von Industrieunternehmen und Wirtschaftsverbänden, sondern auch der langjährige Hauptexponent der deutschen Finanzindustrie mahnt deren Rückkehr zu ihrer dienenden Rolle für die Realwirtschaft an³. Bei dieser Sichtweise gerät freilich die Rolle von Finanzmarktorientierung in der Realwirtschaft selbst weitgehend aus dem Blick. Dieser Aspekt steht im Mittelpunkt des vorliegenden Beitrags zur Umstrukturierung der Kernunternehmen der deutschen Chemie- und Pharmaindustrie seit den 1990er Jahren, und zwar mit dem Fokus auf die Strategiewahl in den betreffenden Unternehmen. Der Beitrag stützt sich auf Ergebnisse abgeschlossener und laufender Forschungsprojekte (Kädtler 2006, 2009).

-
- 1 Wir sehen an dieser Stelle von der Überführung der Banken- in eine Staatsschuldenkrise ab, obgleich diese Entwicklung für die Debatte über Finanzialisierung oder Finanzmarktkapitalismus allgemein von größter Bedeutung ist.
 - 2 Vgl. den Kommentar von Nils Minkmar (2010) in der *Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung* vom 10.02.2010: „Die beste Zukunft aller Zeiten. Hätten wir auf Attac gehört – die globale Finanzkrise wäre uns erspart geblieben“.
 - 3 <http://videokatalog.handelsblatt.com/Wirtschaft/Finanzwirtschaft/Kapitalmarkt/video-Finanzindustrie-muss-Diener-der-Realwirtschaft-sein-Interview-Markt-Kosten-131897.html> (letzter Zugriff: 27.10.2012)

1. Finanzmarktkapitalismus oder Finanzmarktrationalität in Unternehmen⁴

Darüber, wie und wohin kapitalistische Ökonomien sich entwickeln, wird – so die Prämisse dieses Beitrags – maßgeblich in Unternehmen mit entschieden. Deren Entwicklung kann nicht als der bloße ‘Ausdruck’ übergeordneter Rahmenbedingungen oder Zwänge begriffen oder aus jenen gar ‘abgeleitet’ werden. Unternehmen, genauer: Entscheidungsträger in Unternehmen suchen sich die Rahmenbedingungen, mit denen sie es zu tun bekommen, in mehr oder weniger großem Maße selber aus. Wie Unternehmen sich entwickeln, geht auf die Wahl bestimmter Strategien unter denkbaren anderen zurück und hängt nicht zuletzt davon ab, wer im Unternehmen mit welchem Gewicht Einfluss auf strategische Entscheidungen nehmen kann und welche Gesichtspunkte er oder sie dabei ins Spiel bringt (vgl. Child 1972, 1997). Veränderte Rahmenbedingungen haben Verschiebungen im Koordinatensystem aus Optionen und Restriktionen zur Konsequenz, die dabei in Rechnung gestellt werden müssen. Sie heben aber die Zentralität von Strategiewahl nicht auf.

Finanzialisierung, so die in diesem Beitrag zugrunde gelegte These, besteht demnach nicht – wie eine Reihe von Autoren zum Finanzmarktkapitalismus unterstellt (Chesnais 1997; Windolf 2005b, 2005a, 2008; Dörre 2009) – in der Unterwerfung von Unternehmen bzw. Unternehmensverantwortlichen unter die Herrschaft der Finanzmärkte bzw. in der Machtübernahme von institutionellen Anlegern als „neuen Eigentümern“ in den Unternehmen, sieht man einmal von bestimmten Übernahmen vom Raidertypus durch Private-Equity-Firmen ab. Sie besteht vielmehr in einer Neugewichtung der Kriterien für wirtschaftliches Handeln, die bei der strategischen Ausrichtung und der praktischen Steuerung von Unternehmen zugrunde gelegt werden. Die Bezugnahme auf tatsächliche oder unterstellte Finanzmarkterfordernisse, die gerade in großen Unternehmen ein zweitrangiges, eher technisch zu behandelndes Thema waren, rückt ins Zentrum der Begründung von Unternehmensstrategien. Diese Verschiebung geht auf eine Veränderung der Gelegenheitsstrukturen von Unternehmenshandeln zurück, als deren wesentliche Dimensionen die folgenden Entwicklungen benannt werden können (vgl. ausführlich Kädtler 2010):

- der Zusammenbruch des Systems fester Wechselkurse von Bretton Woods zu Beginn der 1970er Jahre und die dadurch verursachte Bedeutungszunahme der bis dahin randständigen Finanzfunktion und ihrer Vertreter im Management für die Strategien exportorientierter Unternehmen;

4 Eine umfassende Behandlung dieses Zusammenhangs bieten (Faust et al. 2011).

- der durch neue Wahrscheinlichkeitskalküle ausgelöste Umbruch in den Wirtschaftswissenschaften, der die bislang randständige Finanzökonomie zu deren paradigmatischer Kerndisziplin werden lässt (vgl. MacKenzie 2006; Fourcade 2009);
- die weitgehende Neuregulierung zunächst der US-Finanzmärkte und des Anlageverhaltens der US-Pensionsfonds unter Bezugnahme auf die neue wissenschaftliche Grundlage, u.a. mit der Konsequenz einer dramatisch steigenden Nachfrage auf den globalen Wertpapiermärkten sowie einer normativen Neubestimmung des Verhältnisses von Anlegern und (börsennotierten) Unternehmen (Davis/Thompson 1994; Montagne 2000, 2007);
- die Herausbildung einer Finanzmarktöffentlichkeit aus Business Schools, Beratungsfirmen, Rating-Agenturen, Aktienanalysten und Finanzmarkmedien, in der unter Bezugnahme auf diese neue Finanzmarktrationalität kurz- und langfristige Leitbilder im Sinne von herrschenden Meinungen konsolidiert werden (Orléan 1999; Lordon 2000b, 2000a; Kädtler 2005);
- die Herausbildung und Verallgemeinerung von Shareholder-Value-Management als normativer Lektorientierung der Führung börsennotierter Unternehmen;
- die Etablierung aktionärsorientierter Bilanzierungsregeln als internationaler Standard.

Hinzu kommen nach Ländern unterschiedliche Impulse, wie etwa in Deutschland die Steuerfreistellung von Aktienverkäufen von Unternehmen, die zumindest in der späten Phase der Ausdünnung der „Deutschland AG“ finanzmarktorientierte Umstrukturierungen verbilligt und damit näher gelegt hat⁵. Der wichtige Punkt, den es hier festzuhalten gilt, besteht darin, dass die neuen Dimensionen der Gelegenheitsstrukturen von Unternehmenshandeln die bisher relevanten nicht einfach ersetzen. Die spezifische Kompetenzen- und Ressourcenausstattung von Unternehmen, die Bedingungen angestammter und anvisierter Märkte und Marktsegmente, Profil und Verhalten gegebener und potentieller Konkurrenten, die technischen und produktionsökonomischen Bedingungen bestimmter Produktstrategien, Struktur und Qualifikation der vorhandenen und benötigten Arbeitskräfte usw. behalten auch unter den veränderten Bedingungen eigenes Gewicht. Die Notwendigkeit, unterschiedliche ökonomische Rationalitäten mit einander auszubalancieren, die David Stark (2000) als Kern des Unternehmenshandelns ausgemacht hat, besteht fort. Und da hinter diesen unterschiedlichen

5 Der Einfluss dieser Maßnahme auf die Auflösung der Deutschland AG sollte aber nicht überschätzt werden. Diese war bereits vor der Verabschiedung der betreffenden Steuergesetze in Gang gekommen und bei deren Inkrafttreten im Jahr 2002 bereits weitgehend vollzogen.

Rationalitäten jeweils die Akteure stehen, die sie vertreten, handelt es sich dabei letztlich auch um Fragen von Macht und Einfluss. Die Bedeutungszunahme von Finanzmarktbezügen im Rahmen der Gelegenheitsstrukturen von Unternehmen begründet ohne Zweifel einen Machtzuwachs für Akteure, die sich besser als andere auf sie berufen können. Wie weit dieser Zuwachs reicht und wie er genau wirksam wird entscheidet sich in Abwägungs- und Aushandlungsprozessen, bei der jene anderen Bedingungen maßgeblich mit im Spiel sind.

2. Finanzialisierung im Zentrum des Modell Deutschland – das Beispiel der deutschen Großchemie

Die Chemie- und Pharmaindustrie ist eindeutig diejenige der industriellen Kernbranchen des deutschen Modells, in der Shareholder-Value-Management und Finanzialisierung die einschneidendsten Strukturveränderungen hervorgerufen haben. Das hängt zum einen mit dem spezifischen Profil dieser Branche in Deutschland zusammen, zum andern mit den spezifischen Ansatzpunkten, die sich gerade aus diesem Profil für finanzmarktorientierte Restrukturierungen ergaben.

Die Basis für die ökonomische und soziale Unternehmenseinheit bildete in diesen Unternehmen die Verbundchemie als technisch-ökonomisches Paradigma (Bathelt 1997; Kädler 2006: 66-75). Dieses beruhte historisch auf der innovativen Lösung von Entsorgungsproblemen. Der Auf- und Ausbau von Produktionskapazitäten und Produktionskompetenz stellte darauf ab, die bei chemischen Reaktionen jeweils anfallenden Nebenprodukte sowie die gegebenenfalls freiwerdende Reaktionsenergie für neue Reaktionen zu nutzen. Nicht die Produktionserfordernisse des einzelnen Produkts bzw. Marktsegments standen damit im Brennpunkt der ökonomischen Strategie, sondern die Optimierung und Weiterentwicklung einer komplexen Produktionskompetenz im Hinblick auf eine Vielzahl vorhandener und neu zu entwickelnder Produkte und Märkte. In der Konsequenz deckten BASF, Bayer und Hoechst, die „Großen Drei“, mehr oder weniger die gesamte Breite der Chemiebranche ab. Dabei blieb es auch, als Bayer und Hoechst unter dem Eindruck der Ölkrisen der 1970er Jahre den Ausstieg aus dem Verbundsystem als umfassendem Technologiezusammenhang einleiteten und Verbundstrukturen nur mehr instrumentell als standortbezogene Teilsysteme nutzten. Gerade diese beiden Unternehmen waren mit ihren Beteiligungen noch zu Beginn der 1990er Jahre zugleich die größten deutschen Chemie- und Farben- wie auch die größten deutschen Pharmaunternehmen. Hinzu kam ein beträchtliches Ausmaß an Beteiligungsverhältnissen, das den Einfluss der Großchemiezentralen auf Branchenebene zusätzlich verstärkte. Das Leitbild dieser Produktstrategie griff andererseits auch dort, wo die betreffende

Breite zunächst gar nicht gegeben war. So kaufte sich z.B. die ursprünglich auf Chemie beschränkte BASF seit Ende der 60er Jahre in das Pharmageschäft ein.

Der Verbundzusammenhang wiederum wurde frühzeitig und zunehmend durch eine aufwendige Politik betrieblicher Sozialintegration überformt, die auf langfristige Bindung und Einbindung der Beschäftigten als Kompetenzträger zielte. Das betraf zunächst die „Industriebeamten“ im wissenschaftlich-technischen Bereich, wurde aber bereits frühzeitig auch auf die Arbeiter ausgedehnt. Die Abhängigkeit der Unternehmen von der langfristig aufgebauten und fortzuentwickelnden kollektiven Kompetenz der Belegschaften ergab sich im Rahmen der Verbundchemie nicht in erster Linie aus dem spezifischen Aufwand für die Herstellung einzelner Produkte, sondern aus der Komplexität des technologisch bestimmten Gesamtzusammenhangs. Und sie bestand deshalb über die verschiedenen Produkt- und Marktsegmente hinweg. Entsprechend folgte die Politik der Unternehmen der Logik, im Rahmen einer insgesamt auf Belegschaftsbindung und langfristigen, internen Kompetenzaufbau abstellenden Entgelt- und Sozialpolitik allein nach geschäftsfeldübergreifenden Kriterien wie Qualifikation, Betriebszugehörigkeit etc. zu differenzieren, nicht aber nach Produktbereichen und Marktsegmenten. Aus der Tatsache, dass die Großchemiekonzerne allein auch intern die gesamte Palette der Chemiebranchen umfassten, wirkte das bei ihnen realisierte Prinzip allgemeiner, nicht nach Sparten differenzierter Chemiestandards de facto als Vorlage für die Branche insgesamt.

Dieses industrielle Produktions- und Sozialmodell widerspricht in mehreren Punkten grundlegenden Anforderungen der Finanzmarktorientierung, wie sie von Vertretern des Shareholder-Value-Management und Aktienanalysten als den wichtigsten Deutungsautoritäten interpretiert wird (Copeland et al. 1998; Ehrbar 1998; O'Sullivan 2000; Lavigne 2002) bzw. in den 1990er Jahren konkretisiert wurde:

Das Verbundprinzip steht in diametralem Gegensatz zur Forderung nach der Fokussierung von Unternehmen auf bestimmte Kernkompetenzen, die im Sinne von Kerngeschäftsfeldern interpretiert werden⁶. Danach darf ein Unternehmen nur in solchen Geschäftsfeldern tätig werden, in denen es für sich genommen unterstellten Rentabilitätsanforderungen der Finanzmärkte genügt. Synergien zwischen einzelnen Geschäftsfeldern sind als Quersubventionierungen tabu. Die theoretische, in der Sache wenig konsistente⁷ Begründung dafür ist das Beharren auf dem Recht der Shareholder, Risikostreuung über Portfolioentscheidungen

6 Das stellt im Übrigen eine starke Verengung des ursprünglich mit dem Begriff der Kernkompetenzen verbundenen Konzepts von Prahalad/Hamel (1990) dar.

7 Bei dieser Argumentation liegt eine Verquickung der Investitionsentscheidungen von Anlegern und Managern vor, deren Trennung voneinander gerade die ursprüngliche Funktion von Finanzmärkten ist.

selbst vorzunehmen; eine praktische besteht in den Beobachtungszuschnitten von Aktienanalysten, in denen solche komplizierten Verbindungen nicht vorgesehen sind. Die unmittelbar praktische Konsequenz sind sogenannte Konglomeratabschläge bei der Unternehmensbewertung, also ein gezielter Malus wegen Nichteinhaltung der Kernkompetenznorm (vgl. Faust et al. 2011: 93-130).

Zur allgemeinen Verletzung der Kernkompetenznorm kam die spezifische Verbindung von Pharma und Chemie, die unter Finanzmarktperspektiven Antipoden darstellten. Den engen Zusammenhang dieser Sichtweise mit der Entwicklung zu einer Wissensgesellschaft hat mit großem Nachdruck besonders Helmut Willke (2007) betont. Der Orientierung an diesem Leitbild entsprach eine Konzentration auf immaterielle Wissensgüter wie Zukunftstechnologien in Verbindung mit *Intellectual Property* als kritische Ressourcen mit hohem Wachstumspotential. Eine auf patentierte Medikamente mit hohem Umsatz- und Margenpotential fokussierte Pharmaindustrie galt demnach als hochbewertete Zukunftsbranche *par excellence*, während Chemie, aber auch wesentliche Teile des traditionellen Pharmageschäfts der *old economy* jenseits des Interesses ambitionierter Finanzanlegerinteressen zugeschlagen wurden.

Hinzu kam schließlich die traditionelle Grundorientierung, die die Großunternehmen der Chemie- und Pharmaindustrie mit denen der übrigen Branchen teilten: der Primat internen Unternehmenswachstums auf der Grundlage einbehaltener Gewinne bei nachrangiger Behandlung der Frage der Entwicklung der Aktienkurse.

Die Ansatzpunkte für strategische Neuausrichtungen, die sich unter diesen Gesichtspunkten ergaben, sind bei der Entwicklung der drei Großunternehmen seit den 1990er Jahren durchweg und mit nachhaltigen Effekten zum Tragen gekommen, allerdings auf sehr verschiedene Weise und mit sehr unterschiedlichen Effekten.

3. Hoechst – die Liquidierung eines Traditionskonzerns

Der Hoechst-Konzern war mit einem Umsatz von 45 Mrd. DM und 173.000 Beschäftigten bis zu Beginn der 1990er Jahre der gewichtigste unter den deutschen Großchemiekonzernen, zugleich das dem Umsatz nach zweitgrößte, der Beschäftigung nach das größte Chemieunternehmen der Welt. In Deutschland allein zählte der Konzern rund 75.000 Beschäftigte, davon rund 25.000 im Hoechster Hauptwerk. Seit 2004 gibt es kein direktes Nachfolgeunternehmen mehr. Das ehemalige Hauptwerk ist im Industriepark Höchst aufgegangen, dessen rund 22.000 Beschäftigte sich auf mehrere Dutzend unabhängiger Firmen verteilten, die Mehrzahl davon kleine und mittlere Unternehmen.

Die völlige Zerschlagung eines der mächtigsten Kernunternehmen der Deutschland AG binnen weniger Jahre signalisiert vor allem auch deshalb eine radikale Infragestellung bislang unverbrüchlicher Grundlagen des langjährigen deutschen Produktions- und Sozialmodells, weil sie nicht das Ergebnis eines wirtschaftlichen Zusammenbruchs ist, sondern im Gegenteil aus einer vom Management aktiv verfolgte Strategie der Renditesteyerung resultiert, unter Bezugnahme auf Finanzmarktnormen und Shareholderansprüche. Das Unternehmen stellte sich aus der Perspektive der wirtschaftlichen Entscheidungsträger nicht mehr – wie in der Vergangenheit – als ein auf Dauer angelegter, realwirtschaftlicher Zusammenhang und in sozialer Hinsicht als eine Art Gemeinwesen dar. Es wurde vielmehr als Investitionsportfolio behandelt, dessen erfolgreiche Verwertung auch die völlige Auflösung als eine Option unter anderen einschloss.

Seit 1995 bekannte man sich bei Hoechst ausdrücklich zur „Orientierung am Shareholder Value“ (GB 1994: 10), zur „Wertsteigerung für Aktionäre“ (GB 1995) bzw. zu „nachhaltiger Wertsteigerung“ (GB 1996), um seit 1997 die Konzernstrategie ganz im Zeichen einer umfassenden Wertorientierung zu präsentieren (GB 1997). Der Protagonist dieser strategischen Neuausrichtung war Jürgen Dormann, der im Jahr 1994 die Position des Vorstandsvorsitzenden übernommen hatte. Dass damit kein Chemiker, sondern ein Finanzvorstand diese Position übernahm, zudem noch einer ohne relevante Erfahrung im operativen Geschäft, war ein Novum in der über hundertjährigen Geschichte des Konzerns.

Der Verlauf des Konzernumbaus könnte als gleichsam idealtypischer Modellfall finanzmarktorientierter Neuausrichtung gelesen werden:

- Unmittelbar nach der Neukonstituierung des Konzernvorstands im Jahr 1994 wurde die Überführung der sehr unübersichtlichen und schwerfälligen Konzernorganisation in eine Holdingstruktur eingeleitet. Die Verantwortung für die Konzernstrategie ging an eine strategische Management Holding über, die operative Verantwortung für die Geschäftsfelder an rechtlich selbständige Teilkonzerne. Und mit der Bildung eigenständiger Standort- bzw. Infrastrukturgesellschaften wurde die Verantwortung für Geschäftsfelder und für konkrete Standorte und deren Entwicklung getrennt. Dies letztere war eine für die Branchenstruktur insgesamt folgenreiche Innovation.
- Die Bildung der neuen Strukturen ging mit einer Fokussierung auf „Kernkompetenzen“ im erläuterten Sinn von Kerngeschäftsfeldern einher sowie mit dem zügigen Verkauf einer Reihe von Geschäftsfeldern und Tochterunternehmen, die nicht (mehr) dazu gezählt wurden. Zugleich wurde der Pharmabereich als Kerngeschäft neu fokussiert und verstärkt. Er sollte jetzt nur noch „innovative“, d.h. patentgeschützte Medikamente umfassen. Und zum Zweck einer besseren Präsenz auf dem US-Markt wurde das US-Pharmaunternehmen Marion Merrel Dow übernommen und die Leitung

des betreffenden Teilkonzerns dem US-Management übertragen, dem eine marktgerechtere Ausrichtung zugetraut wurde.

- Im Frühjahr 1997 wurde mit dem Verkauf der Spezialchemie, dem mit 25.000 Beschäftigten zweitgrößten Geschäftsfeld des Konzerns der völlige Ausstieg aus der industriellen Chemie eingeleitet. An die Stelle eines internationalen Pharma- und Chemiegeschäfts trat als Restrukturierungsziel nunmehr das „Life Sciences-Unternehmen“. Diese Formel stand für die Konzentration auf innovative und besonders renditeträchtige Produkte in den Bereichen Pharma und Ernährung mit „neuen“ Biowissenschaften als gemeinsamer Basistechnologie. Die strategische Management Holding fungierte damit nur noch als Übergangsstruktur auf dem Weg dahin.
- Den vorläufigen Abschluss des als Restrukturierung von Hoechst begonnenen Projekts des Life-Sciences-Konzerns bildete eine im Dezember 1998 eingeleitete Fusion mit dem ebenfalls auf Pharma- und Agrochemie reduzierten französischen Konzern Rhone-Poulenc-Rorer. Anstelle der ursprünglich anvisierten „strategischen Management-Holding mit Sitz in Deutschland“ entstand mit Jahresbeginn 2000 das globale Life-Sciences-Unternehmen Aventis mit Sitz in Straßburg.

Die Zerschlagung der Hoechst AG stellt sich bis zu diesem Zeitpunkt vom Ablauf und den Begründungen der Protagonisten her als Modellfall finanzmarktorientierter Umstrukturierung dar, und sie ist in der Finanzmarktöffentlichkeit auch so aufgenommen und begrüßt worden. Sie war aber keineswegs finanzmarktgetrieben in dem Sinne, dass sie von Shareholdern, „neuen Eigentümern“ oder Übernahmedrohungen erzwungen worden wäre. Das Top-Management handelte vielmehr in hohem Maße autonom, und sein Handeln war weit mehr situativen Gelegenheitsstrukturen geschuldet, als dass es einer durchgängigen Strategie gefolgt wäre.

- Die Hoechst AG war – darauf hat auch Sigurd Vitols (2000, 2003) hingewiesen – durch strategische Aktionäre mit einem Anteil von insgesamt über 35 Prozent besser als die anderen Großchemieunternehmen vor einer feindlichen Übernahme geschützt, Zu diesem Zweck hatte Dormann in seiner vormaligen Funktion als Finanzvorstand Ende der 1980er Jahre diese Aktionärsstruktur herbeigeführt. Deren Auflösung – und damit eine größere Übernahmeanfälligkeit – war erst ein wesentliches Ergebnis der neuen Managementstrategie.
- Der Übergang von der Strategischen Management Holding zum Life Sciences Unternehmen war nicht die nächste Stufe einer einheitlichen Strategie. Er bedeutete vielmehr eine strategische Wende, nachdem die mit dem Zukauf von Marion Merrel Dow verfolgten strategischen Ziele erkennbar verfehlt wurden. Statt der erhofften Steigerung ging der Anteil am US-Pharmamarkt weiter zurück, während die hohen finanziellen Belastungen aus der Übernahme

den Handlungsspielraum des Konzerns gravierend eingeschränkt hatten. Der Verkauf der Spezialchemie stellt sich in dieser Perspektive als Befreiungsschlag dar, im Rahmen stark verringerter Optionen.

- Das Leitbild des Life Sciences Unternehmens war bei seiner Übernahme durch das Hoechst-Management erst wenige Monate alt. Es resultierte aus der Aufnahme und Stilisierung der Börsenstory der im Frühjahr 1996 aus den betreffenden Geschäftsbereichen von Sandoz und Ciba Geigy neu gegründeten Schweizer Novartis AG durch die Finanzmarktöffentlichkeit.

Das Life Sciences Unternehmen erwies sich hier wie dort als Übergangsstruktur. Ende 2000 angekündigt und mit dem Verkauf der Agrarsparte an Bayer im Frühjahr 2002 vollzogen, machte der Abschied von der Life-Sciences-Strategie bei Aventis zugleich die Holding-Struktur obsolet. Die langfristige Ausrichtung an Shareholder Value und Unternehmenswert ging auf der realwirtschaftlichen Ebene mit überaus kurzfristigem, situativem Portfoliomanagement einher. Übrig blieb ein in Straßburg ansässiges Pharmaunternehmen, das schließlich 2004 von dem wesentlich kleineren französischen Konkurrenten Sanofi Syntélab (de facto feindlich) übernommen wurde.

Dieser Ausgang besagt unter Finanzmarktperspektiven nichts über Erfolg oder Misserfolg der eingeschlagenen Strategie wie der schließlich realisierten Unternehmenspolitik. Fortbestand oder Nichtfortbestand von Unternehmen sind unter dieser Perspektive keine relevanten Kategorien. Die im Zuge des gesamten Restrukturierungs-, Aufspaltungs- und Neukombinierungsgeschehens aufgetretenen Gewinne und Verluste lassen sich allein auf der Kapitalseite kaum bilanzieren. Man kann vermuten, dass Einkommens- und Vermögensinteressen von Aktionären leidlich bedient worden sind. Definitiv ausgeschlossen ist eine Bilanzierung der realwirtschaftlichen Effekte. Immerhin spricht wenig dafür, die Entwicklung der abgestoßenen Spezialchemie im Rahmen von Clariant oder das Aufgehen des Hoechster Pharmageschäfts in einer letztlich defensiven Pharmafusion auch unter einer rein wirtschaftlichen Perspektive als Erfolgsgeschichten zu lesen. Für eine Einschätzung der Nachhaltigkeit des Chemieparkmodells ist es noch zu früh. Frühere Prognosen (auch des Verfassers) eines zügigen Scheiterns nach dem Wegfall des starken, mit dem Standortinteresse als Ganzem identifizierten Akteurs waren zumindest voreilig. Sehr viel schlichter ist die Bilanz von Vor- und Nachteilen für die unmittelbaren Akteure. Die Angehörigen der dominierenden Koalition, die diese Entwicklung betrieben haben, haben dabei sehr viel verdient. Für die betroffenen ArbeitnehmerInnen hat diese Entwicklung per saldo überwiegend Nachteile gebracht. Denn die Auflösung des Unternehmenszusammenhangs mit seinen einheitlichen sozialen Standards ist nach unten erfolgt. Nur diejenigen Beschäftigten, die einen dem früheren vergleichbaren Status erhalten konnten, stellen sich in dieser Perspektive als relative Gewinner dar.

4. Bayer – Finanzmarktorientierung auf der Basis industrieller Synergien

Der Bayer Konzern unterschied sich nach Größe, Internationalität, regionaler Struktur und Geschäftsfeldportfolio bis in die erste Hälfte der 90er Jahre kaum von Hoechst. Mit 171.000 gegenüber 173.000 Beschäftigten war er fast genau gleich groß. Mit rund drei Vierteln Auslandsumsatz bei gut fünfzig Prozent Inlandsbeschäftigung wies er dasselbe Nebeneinander von Dominanz der Auslandsgeschäfte bei – wenn auch rückläufigem – Übergewicht der Inlandsbeschäftigung auf. Wie Hoechst machte Bayer Mitte der 1990er Jahre rund die Hälfte seiner Umsätze mit industrieller Chemie und jeweils ein Viertel im Gesundheitsbereich sowie in den Bereichen Landwirtschaft, Technik und sonstigen.

Wie Hoechst vollzog Bayer seit 1994 eine nachhaltige Wende zu einer finanzmarktorientierten Konzernstrategie. An die Stelle von Umsatz- und Ertragsentwicklung traten Steigerung des Unternehmenswerts und Orientierung am Shareholder Value als Leitziele des Unternehmens. Bayer verfuhr in diesem Punkt eher noch konsequenter als Hoechst, indem die proklamierte Wende hier unmittelbar mit der Einführung einer finanzmarktbezogenen Kennziffer – dem Cash Flow Return on Investment (CFRoI) – als zentraler publizierter Steuerungsgröße verbunden wurde.

Anders als Hoechst existiert der Bayer Konzern im Jahr 2012 noch, allerdings mit einer weltweit um rund ein Drittel auf 111.800, und im Inland um mehr als die Hälfte auf knapp 36.000 Beschäftigte gesunkenen Belegschaft. Der Konzern umfasst weiterhin unterschiedliche Geschäftsfelder, seit 2002 in den Strukturen einer Management Holding, die in wesentlichen Punkten dem ursprünglich bei der Hoechst AG verfolgten Konzept entspricht. Die Entwicklung, die zu diesem Ergebnis geführt hat, zerfällt in zwei Phasen, wobei ein schwerer Rückschlag im zentralen Geschäftsbereich Pharma in Verbindung mit dem Übergang des Vorstandsvorsitzes auf den bisherigen Finanzvorstand die Trennlinie markiert.

Shareholder Value Strategie im Chemie- und Pharmaverbund

Das Management bei Bayer setzte lange auf die rigorose Durchsetzung von Prinzipien des Shareholder Management bei gleichzeitigem Festhalten am Prinzip des integrierten chemisch-pharmazeutischen Unternehmens, gerade im Hinblick auf die zu nutzenden Synergien. Diese Strategie war, was die Entwicklung der Gewinne angeht, überaus erfolgreich. Sie führte aber wegen der Ablehnung von Konglomeraten durch Analysten und Finanzmarktöffentlichkeit nicht zu einer entsprechenden Steigerung des Aktienkurses. Allerdings führte diese Diskrepanz auch nicht zu einer feindlichen Übernahme, wie nach den Lehren der modernen

Finanzökonomie zu erwarten gewesen wäre. Auf diesen Punkt angesprochen, zeigten sich Managementvertreter ausgesprochen gelassen und verwiesen auf die Komplexität des Konzerns und den für eine Entflechtung erforderlichen Managementaufwand als wirksame Übernahmehindernisse.

Das fortgesetzte Bemühen, der Diskrepanz zwischen operativem Erfolg und nur mäßiger Steigerung des Unternehmenswerts durch noch konsequenteren Einsatz von Shareholder-Value-Managementprinzipien, sowie durch die gezielte Fokussierung auf renditestarke und konjunkturstable Segmente beizukommen, führte dazu, dass das Portfoliomanagement wichtiger und das gegebene Geschäftsprofil zunehmend von der unabhängigen zur abhängigen Variable wurde: Zwischen 1996 und 2002 wurden Konzernunternehmen (steile) für 8,3 Mrd. € verkauft und Zukäufe für 7,5 Mrd. € getätigt. Das entsprach immerhin 36 bzw. 29 Prozent des Börsenwerts der Bayer AG von 2001.

Das Ergebnis war eine verstärkte Konzentration auf die Arbeitsbereiche Gesundheit, Landwirtschaft und Polymere bei rückläufiger Bedeutung der übrigen industriellen Chemie. Dabei ging die in der Tat erreichte beträchtliche Steigerung der Renditen des Konzerns nicht in erster Linie auf Zuwächse bei dem traditionell gewichtigen Gesundheitsgeschäft zurück, sondern vor allem auf solche bei Polymeren und – etwas verhaltener – bei Produkten für die Landwirtschaft und teilweise auch bei der Industriechemie zurück. Das Zwischenergebnis dieser ersten Phase einer Ausrichtung am Shareholder Value war damit eine relative Bedeutungszunahme der auf bestimmte Segmente fokussierten Chemiekomponente im Chemie- und Pharmaverbund.

Im Zusammenhang mit der Verstärkung des strategischen Portfoliomanagements wurde das Prinzip des Geschäftsbereiche übergreifenden Risikoausgleichs neu interpretiert, das bei Bayer traditionell mit dem Bild des „Tausendfüßlers“ veranschaulicht wurde. An die Stelle der Solidarität zwischen Geschäftsbereichen trat nun eine Art Gesamthaftung der Beschäftigten. Bekam ein Geschäftsfeld oder ein Standort Probleme, dann war es nunmehr an den Beschäftigten, durch entsprechende Zugeständnisse für einen Ausgleich zu sorgen, um die betreffenden Arbeitsplätze zu erhalten. Die Unternehmensleitung setzte so mögliche Beschäftigungsprobleme in Teilbereichen oder an einzelnen Standorten ein, um Zugeständnisse bei den Beschäftigten insgesamt durchzusetzen. Ausdruck dieser Tendenz waren in den Jahren periodische Standortvereinbarungen, in denen die Arbeitnehmerseite empfindliche Zugeständnisse bei übertariflichen Leistungen gegen bereichs- und standortbezogene Investitionszusagen machte, während gleichzeitig Rekordgewinne gemeldet und Rekorddividenden ausgeschüttet wurden. Die Zugeständnisse in der Vereinbarung von Ende 2000 etwa betrafen unter anderem die Ausgliederung der rund 1.900 Beschäftigten in Logistik- und Kantinenbereichen in eigenständige GmbHs. Diese fielen damit aus dem allgemeinen Chemietarif-

vertrag heraus und mussten im Rahmen eines Haustarifvertrags eine Absenkung ihres Entgeltniveaus um rund 20 Prozent sowie weitere Verschlechterungen z.B. bei den Arbeitszeiten hinnehmen. Als wichtige Gegenleistung sahen die Arbeitnehmervertreter die Zusicherung der Unternehmensleitung an, am Prinzip des integrierten Chemie- und Pharmaunternehmens festzuhalten.

Vom integrierten Chemie- und Pharmaunternehmen zur Management Holding

Der vordergründige Anlass für den kurz darauf folgenden Bruch mit dem Prinzip des integrierten Chemie- und Pharmaunternehmens war ein spektakulärer Einbruch der Konzernrendite um fast die Hälfte und des Cash Flow um fast ein Viertel, weil das strategische Top-Medikament Lipobay/Baycol im August 2001 vom Markt genommen werden musste. Damit fiel das Gesundheitsgeschäft anders als in der Rezession der ersten Hälfte der 1990er Jahre im nunmehr beginnenden konjunkturellen Abschwung als Gegengewicht zu den Rückgängen bei den Chemiesparten aus. Allerdings hatte der Konzern im Tiefpunkt des vorangegangenen Chemieabschwungs 1993 erheblich schlechter da gestanden. Das Kreditrating war und blieb exzellent und stand einer weiteren erheblichen Kreditaufnahme für den Ankauf von Aventis Crop Science wenige Monate später nicht entgegen. Zwar wies der Konzern für das Jahr 2003 dann einen operativen Verlust von rund 1,9 Mrd. € aus, den ersten in der Firmengeschichte. Dieser war aber die bewusst in Kaufgenommene Begleiterscheinung der strategischen Neuausrichtung. Denn er ging im Wesentlichen auf strategische Wertberichtigungen zurück, die bei den im Rahmen der neuen Konzernstruktur nicht fortzuführenden, in Lanxess zusammengefassten Polymer- und Chemiegeschäften vorgenommen wurden.

Die dramatische strategische Wende war keineswegs die zwangsläufige Folge der schlechten Geschäftslage. Sie resultiert vielmehr daraus, dass das bisher latent gehaltene Spannungsverhältnis zwischen interner Langfrist- und kurzfristiger Finanzmarktorientierung durch den Pharmaeinbruch, der zudem mit einem Einbruch der Chemiekonjunktur zusammentraf, brisant wurde. In dem Dilemma, zeitweilig beträchtliche Abstriche bei den Renditen hinnehmen oder langfristig aufgebaute, interne Kompetenzen zur Disposition stellen zu müssen, fiel die Entscheidung im Sinne der letzteren Alternative. Die Grundzüge der damit eingeleiteten Konzernentwicklung stellen sich folgendermaßen dar:

- Die Bayer AG ist nunmehr eine Management Holding mit knapp 500 Beschäftigten. Als operative Unternehmen fungieren die Bayer CropScience AG, die Bayer HealthCare AG und die Bayer MaterialScience AG sowie die drei Servicegesellschaften Bayer Business Services GmbH, Bayer Industry Services GmbH & Co. OHG und Bayer Technology Services GmbH.

- Die Chemie- und zwei Drittel der Polymerbereiche mit rund 19.000 Beschäftigten wurden 2003 als eigene Gesellschaft für nicht fortzuführende Bereiche zusammengefasst und im Januar 2005 als Lanxess AG über die Ausgabe kostenloser Lanxess-Aktien an die Bayer-Aktionäre an die Börse gebracht.
- Die Pharmasparte, die zunächst nur mehr als „mittelgroßes europäisches Unternehmen“ (GB 2004: 5) fortgeführt werden sollte, ist durch die überraschend möglich gewordene Übernahme der Schering AG und ihrer renditestarken Medikamente im Jahr 2006 wieder zum wichtigsten Geschäftsbereich von Bayer Health Care sowie des Konzerns insgesamt geworden.
- Die Teilunternehmen Crop Sciences und Material Sciences für Landwirtschaftsprodukte und Spezialpolymere werden im Hinblick auf Investitionen, F&E-Aufwendungen und Personalentwicklung strategisch und nach den internen Finanzmarktkennziffern erfolgreich geführt. Auf mehrere Geschäftsfelder als Kernkompetenzen zu setzen, ist auch im Rahmen der Management Holding Grundlage erklärte Konzernstrategie.

Freilich ist nicht zu übersehen, dass Bayer heute im Hinblick auf seine wirtschaftliche Ertragskraft weit weniger diversifiziert ist als vor der Neuausrichtung.

Der Gesundheitsbereich zeichnet heute nicht mehr nur, wie früher, in Zeiten des konjunkturellen Abschwungs, wenn die konjunktur reagibleren Chemiegeschäfte schwächeln, für den größten Teil der Konzernerträge verantwortlich, sondern dies gilt auch allgemein. Der beträchtliche Rentabilitätszuwachs in der zweiten Hälfte der 2000er Jahre beruht im Wesentlichen auf der Übernahme und Eingliederung der Schering AG und den von dieser mitgebrachten hochrentablen Medikamenten. Die Probe auf die finanzielle Nachhaltigkeit der mit der Bildung der Holding eingeleiteten Konzernstrategie steht damit noch aus.

Für die Tarifbeschäftigten der drei operativen Teilkonzerne und der Holding gelten weiterhin die Flächentarifverträge für die chemische Industrie. Das übertarifliche Entgelt, das bei Bayer wie in der Großchemie insgesamt in der Form einer kollektiv, über Gesamtbetriebsvereinbarungen gesicherten und mit der Betriebszugehörigkeit zunehmenden übertariflichen Bezahlung seit Jahrzehnten eine bedeutende Rolle spielte, war in den 1990er Jahren zunächst auf leistungs- und dann auf unternehmererfolgsbezogene variable Einmalzahlungen umgestellt worden. Je nachdem, wie gut ein Teilkonzern vorgegebene EBITDA-Ziele erreicht bzw. übertrifft, steht ein kleineres oder größeres Budget zur Verfügung, das individuell in Relation zur tariflichen Eingruppierung ausgeschüttet wird. Für die Beschäftigten der Holding und der beiden internen Servicegesellschaften wird bei der Budgetbildung der Durchschnittserfolgswert der operativen Unternehmen zugrunde gelegt.

Die Etablierung einer lokalen Standortperipherie, die zwar zum globalen Produktionszusammenhang beiträgt, an dessen Erträgen aber nur mehr par-

tiell oder gar nicht partizipiert, setzt sich mit der Verselbständigung der Servicegesellschaften auf breiter Front fort. Immerhin sind inzwischen rund 30 Prozent der Bayer-Beschäftigten hier angesiedelt, die auf die ehemalige Bayer-„Solidargemeinschaft“ nicht mehr zählen können. Dabei werden die Beschäftigten der internen, unmittelbar auf Konzernfunktionen bezogenen technischen und administrativen Dienstleistungsperipherie, wie gezeigt, in gewissem Umfang noch an den Konzernträgern beteiligt, allerdings auf der Basis abgesenkter tariflicher Konditionen. Demgegenüber fallen die definitiv ausgegliederten Funktionen unter anderem in den Bereich lokaler Dienstleister. Das gilt nicht zuletzt auch für die Infrastrukturgesellschaft Currenta, die für das Betreiben der nunmehr als Chemieparcs organisierten Bayer-Standorte zuständig ist.

5. BASF – Finanzmarktorientierung als industrielle Verbundstrategie

BASF zählte zu Beginn der 1990er Jahre knapp 140.000 Beschäftigten weltweit, davon etwa zwei Drittel in Deutschland und drei Viertel in Europa. Mit den beiden anderen traditionellen deutschen Großchemiekonzernen teilt die BASF-Gruppe die Entwicklung als breit diversifizierte, aus dem Prinzip der Verbundchemie heraus entwickelte inländische Aktiengesellschaft mit einer Vielzahl ausländischer und einer gewissen Anzahl inländischer Tochtergesellschaften. Von den beiden anderen unterscheidet sie sich traditionell durch größere „Chemielastigkeit“ bzw. eine weitaus geringere Bedeutung von Pharmaaktivitäten. Anders als Bayer und Hoechst, die sich angesichts steigender Rohölpreise seit den 70er Jahren von der Verbundchemie als grundlegendem Prinzip verabschiedet hatten, hielt BASF daran fest. Dazu trug nicht zuletzt bei, dass der Konzern durch die Übernahme der Wintershall AG in den 1960er Jahren über eine eigene Energie- und Rohstoffbasis für die Petrochemie verfügt, und die Auswirkungen von Veränderungen des Ölpreises in erheblichem Ausmaß intern ausbalancieren kann. BASF hat dieses Geschäftsfeld seit den 1990er Jahren über Joint Ventures mit der russischen Gasprom noch erheblich ausgebaut. Der Konzern ist dasjenige der drei Großchemieunternehmen, dessen Aktien am breitesten gestreut sind, und das damit objektiv am stärksten kapitalmarkt exponiert ist.

Ende 2011 zählt der Konzern noch gut 111.000 Beschäftigte, knapp die Hälfte davon in Deutschland, knapp zwei Drittel in Europa. Eine Pharmasparte gibt es nicht mehr. Der Konzern sieht sich als „das führende Chemieunternehmen der Welt“ und wird auch von externen Beobachtern so gesehen (Fortune 2012). Das Prinzip der Verbundchemie bzw. „der Verbund“ bildet heute die Kernkompetenz des Konzerns. Mit dem Setzen auf eine geschäftsbereichsübergreifende Kern-

kompetenz und auf die industrielle Chemie unter Abkehr vom Pharmageschäft verfolgte BASF eine Strategie, die der herrschenden Meinung der Finanzmarktöffentlichkeit wie der Strategie von Hoechst und Bayer in zentralen Punkten diametral entgegengesetzt war. Die Strategie erwies sich gleichwohl als ausgesprochen erfolgreich – schließlich auch aus der Sicht der Finanzmärkte. Der Kurs der BASF-Aktie entwickelte sich seit Mitte der 1990er Jahre deutlich besser als die einschlägigen Indices.

Diese Strategie hat ihren Ursprung einmal in objektiv gegebenen realwirtschaftlichen Voraussetzungen: Zum einen bestand die Option, mit Pharma auf die von den Finanzmärkten in den 90er Jahren höher geschätzte Kernkompetenz zu setzen, effektiv nicht. Zwar kündigte das Management zwischenzeitlich ebenfalls an, den Anteil von Life Sciences am Konzerngeschäft auf mindestens 50 Prozent zu erhöhen. Tatsächlich aber wurde der in den 1990er Jahren u.a. mit dem Kauf des britischen Pharmaunternehmens Brooks unternommene Versuch der Stärkung des Pharmageschäfts Ende des Jahrzehnts aufgegeben und die gesamte in der Knoll AG organisierte Pharmasparte an American Home Products verkauft. Der Versuch, in diesem Geschäft zu einem global bedeutsamen Akteur aufzusteigen, hätte – die Möglichkeit als solche vorausgesetzt – angesichts des Börsenbooms von Pharmaaktien finanzielle Mittel in einem Umfang erfordert, dass die Kernkompetenzen in der industriellen Chemie beeinträchtigt worden wären, und dies bei äußerst ungewissen Erfolgsaussichten im Pharmabereich⁸. Zum andern war mit der vorhandenen Kernkompetenz im Bereich der industriellen Chemie erwiesenermaßen nach wie vor ein hoch profitables Geschäft im Weltmaßstab zu betreiben. Es gab somit keine nahe liegende Möglichkeit für einen grundlegenden Pfadwechsel, und es bestand und besteht kein zureichender Grund, nach einer solchen Möglichkeit zu suchen. Das heißt aber nicht, dass Finanzmarktorientierung keine oder allenfalls eine Nebenrolle spielen würde.

Anders als bei Bayer ist die Entwicklung der Dividende pro Aktie bei BASF durch einen starken, überkonjunkturellen Anstieg gekennzeichnet, der nur in der Wirtschaftskrise von 2008 und 2009 kurzfristig und auf hohem Niveau in begrenzten Umfang unterbrochen wird. Dabei verläuft der Anstieg der Dividende deutlich steiler als der der Dividendensumme, ein Hinweis auf die Bedeutung von Aktienrückkäufen, auf die wir im Folgenden noch zurückkommen. Die Dividendensumme nimmt über den Gesamtzeitraum stärker zu als die Gewinne, allerdings ohne dass dadurch die realwirtschaftlicher Handlungsfähigkeit des

8 Mitte der 1990er Jahre hatte BASF die schmerzliche Erfahrung machen müssen, dass ein potentieller Blockbuster aus der eigenen Bostoner Genforschung am Markt scheiterte, weil BASF auf den globalen Pharmamärkten als Akteur nicht etabliert war und nicht über die dort erforderliche Vermarktungskompetenz verfügte.

Unternehmensbeeinträchtigt wird. Denn die Überschüsse entwickeln sich über den Gesamtzeitraum derart, dass die relativ überproportionale Zunahme der Ausschüttung über Dividenden mit einer gleichzeitigen erheblichen Zunahme der dem Unternehmen absolut verbleibenden finanziellen Mittel einhergeht, auch wenn in einzelnen Abschwungjahren wie 2000, 2003 und 2009 Dividendenkontinuität dadurch gewahrt wird, dass praktisch die gesamten Überschüsse ausgeschüttet werden. Wir haben es hier offenkundig nicht mit einer Alternative zu, sondern mit einem in wesentlichen, aber nicht in allen Punkten anderen Modus von Finanzmarktorientierung zu tun als in den beiden anderen Konzernen

Seit 1993 gibt es bei BASF mittelfristige Renditevorgaben, die auf die einzelnen Geschäftsfelder 'heruntergebrochen' werden. Nach der Jahrtausendwende ist ein Kennziffersystem für wertorientierte Unternehmensführung (Value Based Management, VBM) eingeführt worden, das den betreffenden Standards der Finanzökonomie entspricht und sich von dem bei Bayer praktizierten allenfalls in einzelnen Formulierungen unterscheidet. Vor diesem Hintergrund ist die Verbundstrategie bei der praktischen Umsetzung ein immer wieder umstrittenes Terrain. Zwischen Finanzmarktorientierung und Verbundstrategie, standortbezogener Verbundorientierung und Ergebnisverantwortung global operierender Geschäftsbereiche, interner Marktsteuerung und produktionsökonomischen Synergieaspekten bestehen kontinuierliche Spannungen, die immer nur vorläufig ausbalanciert werden können.

Bei diesem periodischen Ausbalancieren spielen – anders als bei Hoechst und Bayer – Belegschaft und Belegschaftsvertretung eine bedeutsame Rolle. Denn die Strategie des Unternehmens, Renditesteigerung durch kontinuierliche, generalisierte Restrukturierungs- und Kostensenkungsinitiativen zu betreiben, trifft auf eine Belegschaft, die durch hohen gewerkschaftlichen Organisationsgrad und eine spezifische Verbindung von Unternehmenspatriotismus und Konfliktfähigkeit charakterisiert ist. Diese Mischung ist für das Management hier besonders brisant, weil es mit der Verbundstrategie gerade auf die langjährig aufgebaute, kollektive Kompetenz dieser Belegschaft und deren Kooperationsbereitschaft setzt und setzen muss, und dies in der Vergangenheit wegen der hohen Identifikation der Beschäftigten mit dem Unternehmen auch immer konnte.

Eruptive Belegschaftsproteste in den Jahren 1994, 1997 und 2001 signalisierten einen tiefgreifenden Bruch in der traditionellen Unternehmenskultur. Und sie führten jeweils zu einer Neujustierung der sozialen Austauschverhältnisse wie auch der Unternehmensstrategie. Bereits der Übergang zur expansiven Interpretation und Proklamation der Verbundstrategie als Kernkompetenz, verbunden mit der ausdrücklichen Absetzung von der bei Hoechst verfolgten Holding-Strategie seit 1994 ging auf massive Belegschaftsaktionen zurück, die durch die Ankündigung des Managements ausgelöst worden waren, eine materiell nicht

sehr bedeutende, symbolisch aber hoch besetzte Treueprämie für langjährige Betriebszugehörigkeit abschaffen zu wollen. Wichtige Festlegungen zur Unternehmensorganisation sowie die Etablierung einer Aushandlungsstruktur zwischen Management und Betriebsrat gehen auf den vorläufig letzten Ausbruch im Frühjahr 2001 zurück. Dieser hatte sich daran entzündet, dass das Management öffentlich eine historische Rekorddividende ankündigte und gleichzeitig den Bonus für die Beschäftigten um zehn Prozent kürzte. Die Wucht der spontanen Proteste sowie miserable Ergebnisse einer alljährlich durchgeführten, internen Belegschaftsbefragung waren für das Management Anlass, sich um eine grundlegende Neujustierung der Verhältnisse zur Belegschaft und damit um die Stabilisierung der sozialen Basis der Verbundstrategie zu bemühen.

Eines der wichtigsten Ergebnisse dieser letzten Konfrontation dürfte ein mitteilbares sein: die Übertragung der Position des stellvertretenden Vorstandsvorsitzenden an den Personalvorstand in einer Zeit, in der Personalvorstände überall an den Rand gedrängt werden, wenn die Position nicht gar ganz abgeschafft wird. Dass dieser Personalvorstand nach seinem altersbedingten Ausscheiden im Jahr 2009 den Vorsitz des Aufsichtsrats übernahm und dort eine ausgesprochen aktive Rolle spielt, verweist auf deutlich andere Gewichte in der dominierenden Koalition als in den beiden anderen Fällen. In die gleiche Richtung weist die Tatsache, dass in der Folge der Umwandlung der BASF AG in eine BASF SE nach europäischem Recht die Zahl der Aufsichtsratsmitglieder zwar von 20 auf 12 verringert wurde, die daraus resultierende Zusammensetzung der Kapitaleseite aber durchaus als Stärkung eines traditionellen Profils begriffen werden kann⁹. In diesem Sinne bemerken Arbeitnehmervertreter, man sei in gewissem Sinne heute „mehr Deutschland AG als vorher“.

Allerdings stehen die hier hervorgehobenen Besonderheiten bei BASF nicht für eine weniger ausgeprägte Finanzmarktorientierung. Sie sind vielmehr Ausdruck einer anderen Form, die von Management und Arbeitnehmervertretung de facto gemeinsam getragen wird. Deren Kern besteht darin, die ausgesprochen realwirtschaftlichen Kontinuitäten auf der Ebene von Produktstrategien durch eine Politik hoher Ausschüttungen an die Aktionäre zu flankieren. Auf den – verglichen etwa mit Bayer – überaus starken Anstieg der Dividenden sind wir

9 Dem 12-köpfigen Aufsichtsrat der SE gehören 2 ehemalige BASF-Vorstandsmitglieder, die Vorstandsvorsitzenden von Allianz AG und Robert Bosch GmbH, ein Schweizer Chemieprofessor sowie die Geschäftsführerin von RTL Deutschland an. Im letzten Jahr der BASF AG 2007 waren anstelle der letzteren die Geschäftsführerin des Allensbach Instituts, darüber hinaus ein Vorstandsmitglied von VW, Vertreter einer deutschen und einer Schweizer Bank (Deutsche Bank und UBS) sowie ein US-Anlegervertreter dabei gewesen.

bereits eingegangen. Dieser wird ergänzt und zugleich unterstützt durch die umfangreichsten Aktienrückkaufprogramme in der deutschen Industrie. Ganz im Sinne des finanzökonomischen Lehre, nach der erwirtschaftete Mittel, für die sich im gegebenen Kontext keine ausreichend rentablen Anlagemöglichkeiten finden, nutzt das Management von BASF diesen zweiten Ausschüttungskanal neben der Dividende extensiv. Seit 1999 hat BASF für knapp 10 Mrd. € Aktien zurückgekauft; das entspricht immerhin gut 17 Prozent der Marktkapitalisierung im Oktober 2012.

Die Entwicklung bei BASF kann als Finanzmarktorientierung mit realwirtschaftlichem Akzent und sozialpartnerschaftlicher (Re)Fundierung angesehen werden. Sie beruhte zum einen auf der Fähigkeit, in einem hocheffizient betriebenen und auf eine sehr spezifische Kompetenzbasis gestützten *Old-Economy*-Geschäft kontinuierlich sehr viel Geld zu verdienen, gerade auch im Vergleich zu als moderner geltenden Unternehmen. Dies und eine auf Kontinuität angelegte Politik hoher Ausschüttungen und strategischer Kurspflege sicherten der Strategie ausreichenden Rückhalt an der Börse und ermöglichten es schließlich, das Unternehmen in der Finanzmarktöffentlichkeit als Vorzeigeunternehmen zu etablieren. Zur Stabilität dieser Strategie trug schließlich auch ein unternehmensbezogenes sozialpartnerschaftliches Arrangement bei, das durch eine verstärkte Finanzmarktorientierung des Managements zeitweise infrage gestellt und in mehreren Konflikten neu justiert wurde.

6. Fazit: Finanzmarktorientierung und Arbeitnehmervertretung in der Großchemie

Die gemeinsame Bezugnahme auf globale Finanzmarktnormen hat bei den hier im Mittelpunkt stehenden „Großen Drei“ der deutschen Großchemie zu sehr verschiedenen Strategien geführt. Das ist zum einen eine Konsequenz aus den unterschiedlichen Ressourcen der Unternehmen. Auch bei konsequentem Finanzmarktbezug kann die Definition von Kernkompetenzen nicht völlig losgelöst von den realökonomischen Kompetenzen erfolgen, über die man verfügt. Zum andern schafft der Finanzmarktbezug selbst unter vergleichbaren Bedingungen keine Eindeutigkeit. Es bleibt bei der Suche nach gangbaren Strategien im Umgang mit Unsicherheit. Diese variieren deshalb maßgeblich nach den im Top-Management vertretenen Anschauungen und Interessen. Und sie variieren auch nach der Haltung, die Belegschaften und Arbeitnehmervertretungen jeweils zur Strategie des Managements einnehmen (können).

Der Ausstieg des Top-Managements aus dem traditionellen, stammsitzzentrierten Interessenarrangement führte zu einem dramatischen Machtverlust der Arbeitnehmervertretungen in zweien der drei Konzerne. Hatte die bis dahin

große Machtfülle der Betriebsratsspitzen dort jahrzehntelang auf exklusiven Absprachebeziehungen mit der Konzernspitze beruht, auf ihrer Position als gleichsam kooptierte Mitglieder der dominierenden Koalitionen, so gerieten sie mit der Aufkündigung dieses Arrangements an den Rand des Geschehens. Sie waren strategisch nicht darauf vorbereitet, prinzipielle Gegenpositionen zur Unternehmensstrategie zu beziehen. Es gab keine bewährten Praktiken konfliktorischer Interessenvertretung, auf die hätte zurückgegriffen werden können. Insofern blieb als einzige Handlungsperspektive, Zugeständnisse zu machen, um noch schlimmere Einschnitte zu verhindern

Dass Beschäftigte durchaus in der Lage waren, durch offensive Proteste Sand ins Reorganisationsgetriebe zu bringen, demonstrierten nicht nur die Beschäftigten bei BASF sondern auch die Beschäftigten der Hoechst Pharmaforschung anlässlich von Kürzungsplänen des Managements Ende 1997. Während dahinter im ersten Fall eine gewerkschaftlich hoch organisierte Belegschaft und eine der am besten organisierten Belegschaftsvertretungen der deutschen Industrie stand, waren es im zweiten Fall gewerkschaftsferne Hochqualifizierte, die sich mit den Tarifangestellten und der Gewerkschaft verbündeten. Diese konnte dadurch vorübergehend über mehr Durchsetzungskraft verfügen, als sie selbst hätte mobilisieren können. Der gemeinsame Nenner dieser beiden so unterschiedlichen Konstellationen besteht in der Mobilisierungs- und Konfliktfähigkeit von Belegschaftsgruppen, auf deren Kompetenzen und Kooperationsbereitschaft auch die finanzmarktorientierte Strategie der Unternehmen jeweils setzen muss. Der entscheidende Unterschied bestand in der Breite dieser jeweiligen Gruppen und ihrer Interessenperspektiven.

Die Ablösung der Verbundorientierung in ihrer Funktion als ökonomisches und soziales Paradigma der deutschen Großchemie bedeutet zugleich die Auflösung der ursprünglichen Grundlagen des spezifischen sozialpartnerschaftlichen Arrangements in der deutschen Chemie- und Pharmaindustrie. Ob die weitere Entwicklung auf dessen weitere Erosion oder aber auf eine Neubegründung und Neugestaltung hinaus läuft, ist eine bis auf Weiteres offene Frage. Für die Kontinuitätsthese spricht das Festhalten des traditionell starken, hoch zentralisierten Arbeitgeberverbandes an der Institution des Flächentarifvertrags und seine Ablehnung einer Verbandsmitgliedschaft ohne Tarifbindung. Gegen Kontinuität spricht, dass der Branchentarifvertrag für die Chemische Industrie (BETV Chemie) heute nicht mehr brancheneinheitliche Standards über die ganze Breite der Geschäftsfelder hinweg gewährleistet. Wachsende Teile seines ehemaligen Geltungsbereichs werden heute über Öffnungsklauseln, separate Dienstleistungs- oder Haustarifverträge etc. reguliert, bei deutlich niedrigeren Konditionen. In den Betrieben und Ausgründungen der Bayer AG etwa arbeitete Ende 2005 gerade noch die Hälfte der Beschäftigten unter den Bedingungen

des BETV Chemie. Für Kontinuität wiederum kann ins Feld geführt werden, dass immerhin die große Mehrheit der übrigen von chemiespezifischen Tarifverträgen erfasst sind, was angesichts der allgemeinen Situation in industriellen Dienstleistungsperipherien wiederum nicht wenig ist.

Letztlich ist es eine politisch zu beantwortende Frage, bis zu welchem Punkt von einer inhaltlichen Verteidigung von Vertretungsstandards und einer Neugründung von Sozialpartnerschaft unter veränderten Bedingungen, und ab wann von einer Erosion oder gar einem Zerbrechen der Sozialpartnerschaft gesprochen werden soll. Finanzmarktzwänge bzw. Finanzmarktrationalität – das sollte in diesem Beitrag deutlich geworden sein – sind keine objektiven Gegebenheiten, denen allein durch mehr oder weniger geschickte Anpassung Rechnung zu tragen wäre.

Literatur

- Bathelt, H. (1997): *Chemiestandort Deutschland: technologischer Wandel, Arbeitsteilung und geographische Strukturen in der Chemischen Industrie*. Berlin: Sigma.
- Chesnais, F. (1997): *La mondialisation du capital*. Paris: Syros.
- Child, J. (1972): Organizational structure, environment and performance: the role of strategic choice. In: *Sociology. The Journal of the British Sociological Association.*, 6(1), 1-23.
- (1997): Strategic choice in the analysis of action, structure, organizations and environment: retrospect and prospect. In: *Organization Studies*, 18(1), 43-76.
- Copeland, T./Koller, T./Murrin, J. (1998): *Unternehmenswert: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung* (2., aktualisierte und erw. Aufl). Frankfurt/Main, New York: Campus.
- Davis, G. F./Thompson, T. A. (1994): A Social Movement Perspective on Corporate Control. *Administrative Science Quarterly*, 39, 141-173.
- Dörre, K. (2009): Die neue Landnahme. Dynamiken und Grenzen des Finanzmarktkapitalismus. In: K. Dörre/S. Lessenich/H. Rosa (Hrsg.), *Soziologie – Kapitalismus – Kritik. Eine Debatte*. Frankfurt am main: Suhrkamp.
- Ehrbar, A. (1998): *EVA: The Real Key to Creating Wealth*. New York et. al.: John Wiley & Sons, Inc.
- Faust, M./Bahn Müller, R./Fisecker, C. (2011): *Das kapitalmarktorientierte Unternehmen. Externe Erwartungen, Unternehmenspolitik und Mitbestimmung*. Berlin.
- Fortune (2012): Verfügbar unter: <http://money.cnn.com/magazines/fortune/most-admired/2012/champions/> [26.10.2012]
- Fourcade, M. (2009): *Economies and Societies. Discipline and Profession in the United States, Britain, and France, 1890s to 1990s*. Princeton and Oxford: Princeton University Press.
- Kädtler, J. (2005): Finanzmärkte – zur Soziologie einer organisierten Öffentlichkeit. *SOFI-Mitteilungen*, 33, 31-37.
- (2006): *Sozialpartnerschaft im Umbruch. Industrielle Beziehungen unter den Bedingungen von Globalisierung und Finanzmarktkapitalismus*. Hamburg: VSA.
- (2009): German chemical giants' business and social models in transition: financialisation as a management strategy. In: *Transfer*, 15(2), 229-249.
- (2010): Finanzmarktkapitalismus und Finanzmarktrationalität. In: F. Böhle/G. G. Voß/G. Wachter (Hrsg.), *Handbuch Arbeitssoziologie*. Wiesbaden: VS-Verlag.
- Lavigne, S. (2002): *Investisseurs financiers et convention d'évaluation des firmes*. Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université des Sciences Sociales de Toulouse I, Toulouse.

- Lordon, F. (2000a): La Force des idées simples. . In: *Politix*, 13(52), 183-209.
- (2000b): La „création de valeur“ comme rhétorique et comme pratique. Généalogie et sociologie de la „valeur actionariale“. *L'année de la régulation*, 4, 117-168.
- MacKenzie, D. (2006): *An Engine, Not a Camera. How Financial Models Shape Markets*. Cambridge/Mass., London: MIT Press.
- Minkmar, N. (2010, 14.02.2010): Die beste Zukunft aller Zeiten. Hätten wir auf ATTAC gehört – die globale Finanzkrise wäre uns erpart geblieben. *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*.
- Montagne, S. (2000): Retraite complémentaire et marchés financiers aux Etats-Unis. *L'année de la régulation*, 4, 13-45.
- (2007): In Trusts We Trust: Pension Funds Between Social Protection and Financial Speculation. In: *economic sociology_the european electronic newsletter*, 8.3(3), 26-32.
- O'Sullivan, M. (2000): *Contests for Corporate Control – Corporate Governance and Economic Performance in the United States and Germany*. Oxford New York: Oxford University Press.
- Orléan, A. (1999): *Le pouvoir de la finance*. Paris: Éditions Odile Jacob.
- Prahalad, C. K./Hamel, G. (1990): The Core Competence of the Corporation. In: *Harvard Business Manager*, May-June, 79-91.
- Stark, D. (2000): *For a sociology of worth. Prepared for the conference on the economics of convention, France, 1998 and revised for the conference on economic sociology at the edge of the 3rd millenium, Moscow 2000*. New York: Department of Sociology, Columbia University.
- Vitols, S. (2000): The Reconstruction of German Corporate Governance. Capital Market Pressures or Managerial Initiatives?, *Paper presented for the First Annual Meeting of the Research Network on Corporate Governance, Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung, Berlin, June 23-24, 2000*.
- (2003): Viele Wege nach Rom? BASF, Bayer und Hoechst. In: W. Streeck/M. Höpner (Hrsg.), *Alle Macht dem Markt? Fallstudien zur Abwicklung der Deutschland AG* (S. 197-221). Frankfurt/Main New York: Campus.
- Willke, H. (2007): Kollektive Intelligenz und die Konturen eines kognitiven Kapitalismus. In: H. Pahl/L. Meyer (Hrsg.), *Kognitiver Kapitalismus : Soziologische Beiträge zur Theorie der Wissensökonomie* (S. 195-221). Marburg: Metropolis-Verlag.
- Windolf, P. (2005a): Die neuen Eigentümer. In: P. Windolf (Hrsg.), *Finanzmarktkapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen* (S. 8-19). Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften.
- (2005b): Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus? In: P. Windolf (Hrsg.), *Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen* (S. 20-57). Wiesbaden: VS.
- (2008): Eigentümer ohne Risiko. Die Dienstklasse des Finanzmarktkapitalismus. In: *Zeitschrift für Soziologie*, 37(6), 516-535.