

---

## MITARBEITERBETEILIGUNG MADE IN USA – KEIN VORBILD FÜR ÖSTERREICH

---

Rezension von: Wolfgang Schüssel  
(Hrsg.), Ideen, die geh'n:  
Mitarbeiterbeteiligung, Signum  
Verlag, Wien 1988, 189 Seiten.

---

Unter dem Titel „Ideen, die geh'n“ legt der Österreichische Wirtschaftsbund eine Publikationsreihe auf, als deren dritter Band eine Serie von Aufsätzen zum Thema „Mitarbeiterbeteiligung“ erschien. Interessant daran ist vor allem die internationale Perspektive: Michael B. Treichl, Vice President von Lazard-Freres & Co, einer der führenden Investmentbanken der USA, schreibt über Leveraged Buy-Outs (LBO) und Employee Stock Ownership Plans (ESOP) aus amerikanischer Sicht, Robert L. Loughhead, Vorstandsvorsitzender, Präsident und Generaldirektor der Weirton Steel Corporation, dem größten US-Unternehmen mit einem ESOP, und Thomas Matzen, Geschäftsführer der J. Henry Schroeder Unternehmensberatung GmbH Hamburg, dem wohl im deutschen Sprachraum führenden Unternehmensberatungsinstitut, schildert aus der Praxis der Management Buy-Outs (MBO). Als österreichischer Beitrag zum internationalen Teil schildert Hellmut Longin, Vorstandsvorsitzender der Radex-Heraclith Industriebeteiligungs AG, wie er durch ein MBO dieses Unternehmen übernahm. All diese Beiträge vermitteln einen guten Überblick über die Hintergründe und Finanztechniken von Buy-Outs, die wie ein Fieber in den USA, in Großbritannien und – mit größeren Einschränkungen – auch in der BRD grassieren.

Die rein österreichischen Beiträge fallen dagegen deutlich ab. Österreich ist ja nicht gerade die Heimat der Finanzakrobatik – man denke etwa an die Bedeutung der Wiener Börse – und so bleibt nur die Möglichkeit, an den internationalen Teil einige Beiträge zum schon recht abgedroschenen Thema der Mitarbeiterbeteiligung anzufügen, unter denen natürlich ein Abschnitt über die Bauhütte Leitl-Werke nicht fehlen darf. Doch bevor auf die Lage in Österreich eingegangen wird, soll hier kurz ein zusammenfassender Überblick über die jüngsten internationalen Entwicklungen gegeben werden:

Eine wesentliche Schwäche der amerikanischen Industriestruktur durch die jahrzehntelang verfolgte Philosophie des „bis is beautiful“ führte zu großen Konzernkonglomeraten, zu aufgeblasenen Verwaltungsapparaten, zu Inflexibilität, die Produktivität hielt sich verkehrt proportional zum Diversifikationsgrad. Einheiten am Rande der strategischen Zielsetzung der Mutterunternehmung konnten ihre potentiellen Wachstumschancen oft nur unzureichend realisieren. Durch Wirtschaftskrisen, Ölschocks und die Konkurrenz aus Japan und den Schwellenländern trat diese Strukturschwäche immer deutlicher zutage, und die Übernahme und das Gesundschumpfen ineffizienter Großunternehmen wurde zum profitablen Geschäftszweig.

Darüber hinaus war Aktienkapital in den frühen achtziger Jahren in den USA relativ billig: Der Dow-Jones-Index lag 1982 etwa auf dem Stand von 1974, doch die Unternehmen expandierten in diesem Zeitraum weiter, die Inflationsraten ließen die Werte steigen, und auch Grund und Boden wurden teurer. Übernahmehäuser („corporate raiders“) erkannten, daß oft ein Teilbereich oder bloß Grund und Boden mehr wert waren als das ganze Unternehmen (gemessen am Preis der Aktien), sodaß nach Aufkauf und Teil-

verkauf bzw. Zerschlagung des Unternehmens Gewinne möglich sind.

Neue Finanzierungstechniken wurden entwickelt, um solche spekulativen Übernahmen zu ermöglichen, wie z. B. die „junk bonds“, also hochverzinsten Papiere, die mit den neu zu erwerbenden Unternehmenswerten abgesichert sind und nach Zerschlagung und Verkauf zurückgezahlt werden. Weiters förderliche Faktoren für die Übernahmewelle in den USA waren die gelockerte Fusionskontrolle der Reagan-Administration, die verbesserte Ertragslage der US-Wirtschaft nach sechs Jahren Wirtschaftsaufschwung, eine Steuerreform, die die Kapitalertragssteuer absenkte sowie ein allgemeines Klima der Verschuldung (aufgrund der hohen Defizite der USA), das die Aktivitäten von Spekulanten und Finanzakrobaten förderte.

All diese Faktoren führten zur „Buy-Out-Bonanza“ (Treichl), zu einer Fusions- und Übernahmewelle, an der Spekulanten und Investmentbanken Milliarden verdienen. Und die meisten dieser Geschäfte wurden in verschiedenen Varianten von Leveraged Buy-Outs, also mit einem sehr hohen Anteil an Fremdmitteln durchgeführt. Als „verschiedene Varianten“ werden in dem im rezensierten Buch relevanten Zusammenhang MBOs und ESOPs besonders betrachtet.

Vor allem der Beitrag des deutschen Unternehmensberaters Matzen schildert deutlich die Grundzüge der MBOs. Der hohe Informationsstand des Managements und dessen Engagement eröffnet bei der Ausgliederung aus einem Großkonzern oft bisher brachliegende Möglichkeiten. MBOs werden oft auch als Abwehrstrategie gegen eine drohende Übernahme von außen durchgeführt, oder einfach aus dem profanen Grund, da bei Firmen, die nach dem Zweiten Weltkrieg (v. a. in der BRD) gegründet wurden, der Unternehmer pensionsreif ist, kein geeigneter Nachfolger in der Familie zur Verfügung steht und Liquidation oder

Veräußerung die einzigen Alternativen sind.

Im Gegensatz zu den USA (und mit Abstrichen in Großbritannien) stehen allerdings in Europa große Hemmnisse den MBOs entgegen: Abgesehen von der deutlich schwächeren Ausprägung von Know-how und Instrumenten auf den Finanzmärkten existieren selbst in der BRD nur wenige geeignete Zielunternehmen, die die Voraussetzungen für einen erfolgreichen MBO aufweisen: hohen Cash-flow, etablierte Unternehmen mit sicherer Marktposition und durchschnittlichem, aber stetigem Wachstum. Expansive, kapitalintensive und entwicklungsbedürftige Unternehmen, v. a. des High-Tech-Sektors, sind wegen deren hohen Kapitalbedarfs ungeeignet, da dieser die Fremdmitteltilgung beeinträchtigt und zumeist nur geringe Vermögensbestände und stille Reserven vorhanden sind. Als Untergrenze für die BRD wird von Matzen eine Summe von 5 bis 10 Milliarden DM angegeben, da sonst Aufwand und Kosten eines MBOs zu hoch sind. In der Tat sind auch die meisten aus der BRD bekannten MBOs keine echten Buy-Outs im amerikanischen Sinn, da der Leverage-Effekt zu niedrig ist.

Erstens durch die Übernahmewelle in den USA und zweitens durch das Finanzierungsinstrument der LBO. In engem Zusammenhang damit werden auch die ESOPs, also Mitarbeiteraktien, behandelt. Zentrale Punkte der amerikanischen ESOPs sind erstens die ausgeprägte steuerliche Förderung, die die ganze Konstruktion zumeist erst ermöglicht, sowie die Tatsache, daß die Mittel zum Erwerb von Firmenanteilen durch die Belegschaft vom Arbeitgeber – quasi als Sozialleistung – stammen, von den Arbeitnehmern hingegen kein Geld eingesetzt werden muß. Zu den massiven steuerlichen Begünstigungen, die dem US-Budget 1986 Einnahmeneinbußen von 2,5 Milliarden Dollar (Prognose für 1990: 4,5 Milliarden) bescherten, zäh-

len vor allem: Steuerabsetzfähigkeit der Arbeitgeberbeiträge; qualifizierte Kreditinstitute können bis zu 50 Prozent der Zinseinnahmen aus ESOP-Krediten von ihrem zu versteuernden Einkommen abziehen und damit günstigere Zinsen anbieten; Dividendenzahlungen sind einkommensteuerfrei, solange die Aktien gehalten werden; bei Fremdfinanzierung einer ESOP sind die Zinszahlungen unbeschränkt und die Tilgungsraten bis zu 50 Prozent der Lohnsumme absetzbar usw.

Als Motiv zur Gründung von ESOPs werden angeführt: billiges und bequemes Kapital für das Unternehmen; Abwehrstrategie gegen Übernahmeangebote (Mitarbeiter stehen einer Übernahme meistens skeptisch gegenüber); Sanierung konkursreifer Unternehmen – wie im Spezialfall von Weirton-Steel im vorliegenden Buch beschrieben wird; die leichtere Durchsetzbarkeit von Lohnkonzessionen in Tarifverhandlungen; Förderung des Cash-flow durch Steuervorteile (manche LBOs würden sich ohne ESOP gar nicht rechnen); Steigerung von Motivation und der Produktivität.

Soweit der interessante Teil dieses Buches, der noch durch die beiden praktischen Beispiele (ESOP bei Weirton-Steel von Loughhead und MBO bei Radex-Heraklith von Longin) abgerundet wird.

Nur sehr oberflächlich damit zusammenhängend und weit weniger informativ ist dagegen der Österreich-Teil, von dem aber irreführenderweise der Titel „Mitarbeiterbeteiligung“ abgeleitet wurde. Denn die österreichische Mitarbeiterbeteiligungs- bzw. Vermögensbildungsdiskussion hat nur marginal mit der Übernahmewelle in den USA und ihren finanztechnischen Instrumenten zu tun. MBOs sind zwar als Spezialfall der LBOs zu betrachten, doch über die amerikanischen ESOPs eine Verbindung zu österreichischen Mitarbeiterbeteiligungsmodellen herzustellen, scheint doch etwas zu weit hergeholt.

MBOs müssen zumindest in Mittel-

europa dem Top-Management vorbehalten bleiben, und es wäre nicht ungefährlich, diese enorm riskante und auflagenbehaftete Konstruktion auf alle Mitarbeiter auszuweiten. Nur das Spitzenmanagement verfügt über alle entsprechenden Informationen über das Unternehmen und die Marktlage und kann sich leisten, den notwendigen hohen Einsatz zu riskieren. Eine MBO-Konstruktion wird auch dadurch für den Kleinverdiener unattraktiv, da es wegen des hohen Fremdkapitalanteils über mehrere Jahre keine Dividende ausschütten sollte, das eingesetzte Kapital mittelfristig nicht abgezogen werden darf und die Beteiligten sich an das Unternehmen binden müssen, um stabile Verhältnisse zu schaffen. Ihr Schicksal ist also fast in allen Lebensbereichen, die Ersparnisse eingeschlossen, untrennbar an die Entwicklung eines einzelnen Unternehmens gebunden, ohne diese wesentlich – wie etwa das Top-Management – beurteilen und beeinflussen zu können. In Anbetracht der Risiken eines MBO scheint es daher in der Regel für den Kleinverdiener sinnvoller, sein Vermögen breiter zu streuen und nicht im eigenen Unternehmen zu konzentrieren, wodurch die bekannte Kumulation von Arbeitsplatz- und Vermögensrisiko zustandekommt.

Darüber hinaus vergißt man in der Begeisterung für amerikanische Modelle nur allzuleicht den völlig anderen Stellenwert der Aktien in Österreich und die Unterentwicklung des finanztechnischen Instrumentariums am europäischen Festland. In den USA soll es über 51 Millionen Aktionäre geben, also gut 22 Prozent der Gesamtbevölkerung, in der BRD weniger als 5 Prozent, in Österreich 1,5 Prozent. Der Jahresumsatz an der Wiener Börse und im außerbörslichen Geschäft in Österreich entspricht dem an der New Yorker Börse an einem flauen Vormittag. Zwischen 1960 und 1986 erzielte man in Österreich mit Aktien einen durchschnittlichen Jahresertrag von 5,2 Prozent (2,8 Prozent

durch Kursveränderungen und 2,4 Prozent aus ausgeschütteten Dividenden). Trotz des höheren Risikos der Aktie konnte man zumindest bisher in Österreich mit sicheren Anleihen mehr Geld verdienen. Hier soll nicht bestritten werden, daß dieses Paradoxon dem österreichischen Finanzmarkt kein gutes Zeugnis ausstellt, und daß eine Abkehr von sicheren und geförderten Sparformen zur wirtschaftlichen Strukturverbesserung sehr wünschenswert wäre. Doch erscheint es nicht logisch, gerade den Kleinsparer mit dem höchsten Risiko zu belasten, wo noch dazu zwei erschwerende Faktoren wirken: Erstens stellen oft sanierungsbedürftige Krisenbetriebe die Zielgruppe solcher Konstruktionen dar, was heißt, daß besonders hohes Risiko besteht, und zweitens – ESOPs sollen ja auch als Argument bei Tarifverhandlungen herhalten – der vagen Gewinnchance auf der einen Seite werden in der Regel ziemlich sichere Nominallohn-dämpfungen gegenüberstehen.

Auf die österreichischen Beiträge soll hier nicht näher eingegangen werden, da sie kaum Neues zu dem Thema Mitarbeiterbeteiligung zu bieten haben. Ärgerlich sei nur ein persönliches Detail am Rande vermerkt: Helmut Schühlsler, der in seinem Beitrag die gesellschaftspolitischen Beweggründe für Pro- und Kontra-Stand-

punkte, auch von Interessenvertretungen, zu den verschiedenen Detailspekten darstellt, besuchte bei seinen Recherchen auch den Rezensenten, der ihn mit Auskünften, offiziellen Stellungnahmen und Material versorgte, in denen immer wieder ein Grundprinzip der gewerkschaftlichen Strategie zu diesem Thema betont wird, nämlich die strikte Freiwilligkeit. Wenn Schühlsler den neoliberalen Ansatz von ÖVP, ÖAAB, Wirtschaftsbund usw. beschreibt, ist (auf S. 129) dagegen zu lesen: „Daher werden alle kollektiven Zwangsmaßnahmen – wie sie von gewerkschaftlicher Seite vorgeschlagen werden – zur Vermögensbildung abgelehnt.“ Seltsam!

Zusammenfassend also ein Sammelband, dessen großer Wert in den Beiträgen besteht, die die Motive und Finanzierungsinstrumente der jüngsten amerikanischen Übernahmewelle beschreiben, die allerdings nur vor dem spezifisch amerikanischen Hintergrund von Bedeutung sind. Der Versuch, diese mit Mitarbeiterbeteiligungsplänen mitteleuropäischer Prägung sinnvoll zu verbinden, scheint dabei nicht gelungen zu sein. Es ist schade, daß gerade letztere den Titel des Buches prägen. Ideen, die geh'n? Sicher in den USA, bei uns eher fußmarod.

Thomas Delapina