

# MEINUNG

## Feindliche Übernahmen - Gut für die Beschäftigung?



Das Ende des Übernahmekampfes um die traditionsreiche Firma Mannesmann durch den Sieg des englischen Mobilfunkers Vodafone im Februar dieses Jahres markiert ein Novum in der nationalen Wirtschaftsgeschichte. Der Umfang des Deals mit seinem Übernahmevermögen von 400 Milliarden DM macht diese Fusion auch zur größten de facto-feindlichen Übernahme weltweit.

Firmenübernahmen sind im Zeichen der Globalisierung ein normaler Vorgang. Bei einer feindlichen Übernahme kann der Interessent entweder Aktien der betroffenen Firma offen oder heimlich an den Börsen kaufen oder er macht den Aktionären ein profitables Kaufangebot. Alternativ vermeidet ein Aktientausch den Einsatz von Barmitteln. Die Situation der Arbeitnehmer wird dadurch nicht zwangsläufig verändert. Schließlich bleiben Tarifverträge zunächst einmal unbeeinflusst. Allerdings hat die Arbeitnehmerseite bei einer feindlichen Übernahme prinzipiell mehr Möglichkeiten, die Konditionen zu beeinflussen.

Für die Aktionäre kommt es auf die Interessenlage an. Die feindliche Übernahme verändert die Machtverhältnisse in der

Unternehmung, gefährdet also ihren Einfluß. Sind sie primär ertragsorientiert, so kann die feindliche Übernahme im Vergleich zur einvernehmlichen vorteilhaft sein, wenn sie die Preise in die Höhe treibt. Bei einem Aktientausch wird man zum Miteigentümer, man trägt aber auch das unternehmerische Risiko mit.

Was spricht für die Hinnahme feindlicher Übernahmen? Sie sind, so könnte man argumentieren, nicht nur eine notwendige Begleiterscheinung der internationalen Wirtschaftsverflechtung, ohne die der Anschluß an den Globalisierungsprozeß verpaßt wird, sondern zugleich Garant einer optimalen Allokation der Ressourcen. Übernahmen über Ländergrenzen hinweg sind nur schwer freundlich zu organisieren, da sie auf hochorganisierte Unternehmen und auf sehr unterschiedliche nationale Kulturen der Unternehmensführung stoßen.

Allerdings besteht die Gefahr, daß kurzfristige Profitinteressen auf Seiten der angreifenden Unternehmung und der Aktionäre dominieren. Die amerikanischen Erfahrungen zeigen, daß feindliche Übernahmen sehr häufig mit der Zerschlagung und Ausschachtung von Unternehmungen enden. Der Kauf einer Unternehmung, um Grundstücke, technische Entwicklungen oder Absatznetze zu erwerben, ist nicht zwangsläufig dazu geeignet, langfristig optimale Allokationen zu generieren. Eine Unternehmung aufzubauen ist allemal ein viel schwierigeres Unterfangen, die Zerstörung dagegen geschieht rasch und ist nicht immer kreativ. Nicht jeder Firmenaufkäufer ist ein Schumpeter'scher Unternehmer.

Der Übernahmekampf selbst kann (wie im Beispiel Vodafone-Mannesmann) zu absurden Schaukämpfen und zum Einsatz gigantischer Mittel für PR-Kampagnen führen – mit fragwürdigen Konsequenzen für die Leistungsfähigkeit der beteiligten Unternehmen. Es müssen „kraftvolle Unternehmensstrategien“ demonstriert werden, um die Aktionäre zu überzeugen. Dabei wird mehr auf die öffentliche Stimmung, denn auf eine rationale Meinungsbildung

bei den Aktionären gesetzt. Möglicherweise erweisen sich die aufgezeigten Perspektiven später als waghalsig und risikoreich. Asymmetrische Informationen über die Potentiale einer Fusion stellen ein gravierendes Problem dar. Wer schützt insbesondere die Kleinaktionäre, darunter auch die mitbeteiligten Arbeitnehmer?

Die Arbeitnehmer repräsentieren das langfristige Element der Unternehmung. Ein starker Arbeitnehmerschutz kann dies adäquat regulieren. Der Kaufinteressent sollte spezifizieren müssen, welche Effekte die Übernahme auf die Arbeitsplätze in kurzer und mittelfristiger Sicht hat. Dadurch könnten die Kosten einer falschen Übernahme groß gehalten werden. Gleiches würde erreicht, wenn eine Firma nicht nur durch einen Aktientausch übernommen werden kann.

Was ändert sich in der deutschen Wirtschaft, wenn sie verstärkt zum Ziel feindlicher Übernahmen werden sollte? Eine konsequentere Einbindung in den globalen Wettbewerb wird die Folge sein, und dies ist positiv. Aber die vermehrten Übernahmefeldzüge bedeuten auch, daß sich mehr und mehr kreatives Unternehmerpotential mit Eroberung und Abwehr, statt mit der Entwicklung neuer Ideen und Märkte beschäftigt, und das ist negativ. Wenn eine Übernahme so überzeugende Vorteile hat, warum erfolgt sie nicht in voller Übereinstimmung, nach Prüfung aller prüfaren Fakten?

Durch feindliche Übernahmen ist also langfristig eine gesamtwirtschaftlich schlechtere Allokation der Ressourcen zu erwarten, und folglich dürften eher Verluste als Gewinne an Arbeitsplätzen daraus resultieren. Feindliche Übernahmen haben ein Element spekulativen Wirtschaftens, und das ist eben kein gutes Zeichen für Beschäftigung. Konsequenter wäre es also, feindliche Übernahmen zu regulieren. Ein Übernahmegesetz ist überfällig.

*K. F. Zimmermann*



IZA

Forschungsinstitut  
zur Zukunft  
der Arbeit

### IMPRESSUM:

Herausgeber: Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann  
Redaktion: Holger Hintze  
IZA, Postfach 7240, D-53072 Bonn  
Tel. (02 28) 38 94 222, Fax (02 28) 38 94 210  
e-mail: compact@iza.org  
Grafiken/Fotos: IZA  
Layout/Druck: Verlag Erik Dynowski,  
Köln