



Der Einfluss von Investmentfonds auf Umstrukturierungspraktiken und das Beschäftigungsniveau

Zusammenfassung

Einführung

In den letzten Jahren hat die Zahl der Investmentfonds zugenommen, gleichzeitig ist ihre Bedeutung für die Weltwirtschaft gewachsen. Europa bildet hier keine Ausnahme. Unter dem Begriff „Investmentfonds“ oder auch „alternative Investmentfonds“ werden Private-Equity-Gesellschaften, Hedgefonds und Staatsfonds zusammengefasst. Diese verschiedenen Fondsarten weisen zwar eine Reihe von Gemeinsamkeiten auf, unterscheiden sich jedoch in wichtigen Aspekten wie ihren Anlagestrategien, ihren Zeithorizonten und dem Umfang der Beteiligung an ihren Investitionszielen.

Verglichen mit anderen institutionellen Investoren wie Pensionsfonds, Anlagefonds und Versicherungsfonds sind Investmentfonds zwar noch relativ unbedeutend. Dennoch hat die verstärkte direkte Einflussnahme der Investmentfonds auf Unternehmen und der Anstieg ihrer Aktivitäten hitzige Debatten über den Einfluss dieser Fonds auf die Umstrukturierungspraktiken, das Beschäftigungsniveau und die Arbeitsbeziehungen in den Firmen, in die sie investieren, ausgelöst. Die Verwalter der Fonds machen geltend, dass sie in nicht unerheblichem Maße dazu beitragen, ertragsschwache Unternehmen wieder rentabel zu machen, und dass sie damit einen Beitrag zum langfristigen Beschäftigungswachstum leisten. Im Gegensatz hierzu argumentieren viele Arbeitnehmervertreter und Vertreter der politischen Linken, dass für diese neuen Fonds maximale Kapitalrendite zulasten der Beschäftigten im Mittelpunkt ihres Interesses stehe.

In der Studie werden die Argumente beider Seiten untersucht. Neben einem umfassenden Überblick über die einschlägige Fachliteratur vermittelt die Studie einen Überblick über die Aktivitäten von Investmentfonds in mehreren wichtigen Ländern und stellt die Sichtweise der Sozialpartner und maßgeblicher Spitzenverbände in Europa dar. In einem Anhang, der im Internet veröffentlicht wird, werden Fallbeispiele aus 24 Unternehmen in sieben europäischen Ländern vorgestellt, die von den Aktivitäten verschiedener Investmentfonds betroffen sind.

Politischer Kontext

Zwar wird in Europa bereits seit Jahren über die Regulierung von Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften diskutiert, doch ist erst durch die Finanzkrise die Regulierung von finanziellen Aktivitäten im Allgemeinen und speziell der Aktivitäten von alternativen Investmentfonds in den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit gerückt.

Mit Blick auf die Regulierung von Investmentfonds auf europäischer Ebene legte die Europäische Kommission 2009 einen Vorschlag für eine Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds vor, mit der das Ziel verfolgt wird, „einen umfassenden regulatorischen Rahmen für die Verwalter von alternativen Investmentfonds auf europäischer Ebene zu schaffen und eine effektive Aufsicht sicherzustellen“. Einer der Kernvorschläge für die Richtlinie zielt darauf ab, dass Fonds, deren Anlagevolumen einen bestimmten Schwellenwert überschreitet, zusätzliche Angaben über Struktur, Strategie und Investoren offenlegen müssen. Hiermit sollen neue Standards für die Regulierung geschaffen und für Investoren und Behörden eine größere Transparenz der Fonds hergestellt werden.

Dabei verfolgt die Richtlinie einen Ansatz, bei dem nicht etwa die verschiedenen alternativen Investmentfonds, sondern vielmehr die Verwalter dieser Fonds reguliert werden, weil Letztere als Verantwortungsträger hinsichtlich aller bedeutenden Entscheidungen innerhalb der Fondsverwaltung betrachtet werden.

Im Jahr 2010 wurde der Anwendungsbereich der Richtlinie erweitert, so dass sich diese jetzt nicht nur auf Fonds mit Sitz in der EU bezieht, sondern auch auf Fonds außerhalb der EU, die ihre Finanzprodukte in der Union auf den Markt bringen.

Die wichtigsten Erkenntnisse

Investmentfonds sind in Europa zu wichtigen Akteuren geworden, wenngleich zwischen den verschiedenen Arten von Investmentfonds beträchtliche Unterschiede bestehen. Da Private-Equity-Gesellschaften typischerweise die Mehrheit an

Unternehmen übernehmen und das Ziel verfolgen, mittelfristig Gewinne zu realisieren, führen sie in der Regel die tiefgreifendsten Umstrukturierungsmaßnahmen durch. Investitionen von Staatsfonds sind üblicherweise mit den geringsten Umstrukturierungsmaßnahmen verbunden, da Staatsfonds langfristig investieren und womöglich öffentlichen Kontroversen aus dem Weg gehen. Hedgefonds sind dazwischen einzuordnen; sie erwerben in der Regel Minderheitsanteile und versuchen, durch eine strategische Neuausrichtung der Zielunternehmen auf relativ einfachem Wege Veränderungen herbeizuführen.

Wie sich das Eingreifen von Investmentfonds auf die Beschäftigung auswirkt, ist von Unternehmen zu Unternehmen sehr verschieden – es kann für die Arbeitnehmer sowohl positive als auch negative Folgen haben. Insgesamt spricht jedoch alles dafür, dass Interventionen von Private-Equity-Gesellschaften stärkere Auswirkungen bei den Unternehmen und ihren Beschäftigten hinterlassen. Aktivistische Hedgefonds wirken sich meist weniger gravierend aus, wenngleich der erfolgreiche „Aktivismus“ von Hedgefonds gelegentlich tiefgreifende Veränderungen nach sich ziehen kann. Staatsfonds zeichnen sich durch eine Minderheitsbeteiligung und ein passives Eigentumsverhältnis aus und bewirken damit die geringsten Veränderungen. Erwirbt allerdings ein Staatsfonds einen großen Aktienanteil oder übernimmt ein gesamtes Unternehmen, kann sich dies ebenfalls erheblich auf die Unternehmensstrategie auswirken.

Die Arbeitsorganisation wird durch die Aktivitäten von Investmentfonds generell eher weniger beeinflusst.

Die Arbeitsbeziehungen werden, wie aus den Fallbeispielen hervorgeht, durch die Tätigkeit von alternativen Investmentfonds kaum verändert. Eine Unterrichtung oder Anhörung der Arbeitnehmer findet nur selten statt, wenn ein Fonds sich in ein Unternehmen einkauft oder ein Unternehmen übernimmt, doch hat das Eintreten eines Fonds offenbar keine negativen Auswirkungen auf die Anerkennung von Gewerkschaften oder die Mitgliedschaft in Gewerkschaften, und in der Regel ist das Verhältnis zwischen Fonds und Beschäftigten von Kooperationsbereitschaft geprägt. Doch sind hierbei Ausnahmen in einzelnen Ländern zu beobachten. Wenn Unterrichtung, Anhörung und Mitbestimmung der Arbeitnehmer gesetzlich geregelt sind oder als Gewohnheitsrechte gelten, dann wurden diese Rechte bei der Übernahme durch Fonds in der Regel respektiert. Vielfach wurden die Arbeitnehmervertreter in dem nach geltendem Recht und Unternehmensgepflogenheiten üblichen Rahmen in Entscheidungen über Umstrukturierungsmaßnahmen eingebunden.

Rechtsvorschriften und Institutionen spielen eine vermittelnde Rolle zwischen den Aktivitäten von Investmentfonds und der Beschäftigungssituation. Arbeitsrechtliche Bestimmungen halten Fonds nicht von der Beteiligung an einem Unternehmen ab und stehen auch der Umstrukturierung von Unternehmen nicht entgegen. Sie verleihen jedoch den Arbeitnehmern eine Stimme und beeinflussen die Ergebnisse zugunsten der Beschäftigten.

Die Bewertung der Rolle, die nationale Rechtsvorschriften dabei spielen, fällt unterschiedlich aus. Veränderungen im Beschäftigungsschutz halten

Unternehmen, die von Investmentfonds übernommen wurden, nicht davon ab, umfangreiche Umstrukturierungsmaßnahmen durchzuführen. Doch haben nationale Rechtsvorschriften zur Anhörung der Beschäftigten und zur Arbeitnehmervertretung offenbar sehr wohl Einfluss darauf, inwieweit die Arbeitnehmervertreter, wenn schon nicht bei der eigentlichen Übernahme, so doch bei den Umstrukturierungsmaßnahmen nach einer Übernahme unterrichtet und angehört werden.

Die 2007 einsetzende Wirtschafts- und Finanzkrise hat sich auf Zahl und Investitionswert der Beteiligungen und Übernahmen durch Investmentfonds ausgewirkt. Bislang ist unklar, ob Unternehmen, die sich im Besitz von Fonds befinden, die Krise besser oder schlechter bewältigen. Es gibt jedoch bereits Anzeichen dafür, dass die Fonds möglicherweise weiter expandieren.

Insgesamt ergibt die Untersuchung, dass Investmentfonds hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf die Beschäftigten in den Unternehmen, an denen sie sich beteiligen, weder als eindeutig negativ noch als eindeutig positiv zu bewerten sind. In den meisten Fällen ist den Fonds daran gelegen, „das Geschäft auszubauen“, wobei Umstrukturierungsmaßnahmen als Grundvoraussetzung hierfür angesehen werden. Jedoch kann die Tätigkeit dieser Fonds zu Ungewissheit hinsichtlich der Verlagerung von Arbeitsplätzen, eines möglichen zukünftigen Verkaufs des Unternehmens und der Veräußerung von Beteiligungen führen.

Anhaltspunkte für die weitere Forschungsarbeit

Der Kenntnisstand in Bezug auf alternative Investmentfonds und ihre Auswirkung auf die Beschäftigungslage weist noch große Lücken auf. Länderübergreifende Daten und insbesondere Statistiken über diese Eigentümerkategorie und die Unternehmen, an denen sie sich beteiligen, sind nur spärlich vorhanden. Aus Umfragen gewonnene Informationen, die die Sichtweise von Führungskräften und Arbeitnehmern und deren Vertretern zu den Auswirkungen auf Beschäftigung und Arbeitsbeziehungen widerspiegeln, wären äußerst hilfreich. Außerdem wäre für eine sachgerechte Bewertung ein hinreichend langer Beobachtungszeitraum wünschenswert. Eine Längsschnittuntersuchung, bei der Fallbeispiele von Fondsbeteiligungen geeigneten Fallbeispielen von Unternehmen ohne Fondsbeteiligung gegenübergestellt werden, könnte ebenfalls wertvolle Einblicke liefern. Und insbesondere im Hinblick auf Private-Equity-Gesellschaften würde eine Untersuchung der Auswirkungen, die auf das Herkunftsland und die unterschiedlichen Größenordnungen und Finanzierungsstrukturen der Fondsgeschäfte zurückzuführen sind, den Weg ebnen für ein tieferes Verständnis der Faktoren, die für die Umstrukturierungspraktiken und das Beschäftigungsniveau von praktischer Bedeutung sind.

Weitere Informationen

Der Bericht „*The impact of investment funds on restructuring practices and employment levels*“ ist abrufbar unter www.eurofound.europa.eu/publications/htmlfiles/ef1064.htm.

Weitere Auskünfte erteilt Donald Storie,
E Mail: dst@eurofound.europa.eu.