



Unternehmensübernahmen:	
Mehr Transparenz überfällig	551
Betriebliche Sondervergütungen	
in Deutschland	561

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

WOCHENBERICHT 35/2000

Berlin

31. August 2000

67. Jahrgang

Unternehmensübernahmen: Mehr Transparenz überfällig

Im Zuge der Globalisierung der Märkte nimmt die Häufigkeit von Unternehmensübernahmen zu. Während feindliche Übernahmen¹ in den USA und in Großbritannien seit Jahrzehnten üblich sind, waren sie in Kontinentaleuropa eher die Ausnahme. Spektakuläre Fälle wie Vodafone/Mannesmann, einer der wenigen großen feindlichen Übernahmeveruche auf deutschem Boden, haben die wirtschaftspolitische Öffentlichkeit aufgeschreckt. Von namhaften deutschen Politikern wie auch von Gewerkschaftsseite wurden spontan Abwehrmaßnahmen gefordert, um künftig solche Übernahmen möglichst zu verhindern. Diese sind jedoch oft der einfachste Weg für Unternehmen, um rasch den Geschäftsbereich auszudehnen, die Effizienz durch Größenvorteile zu verbessern, die Konkurrenz auszuschalten oder auch um Steuern zu sparen. Inzwischen hat die Bundesregierung signalisiert, dass sie Übernahmen als ein wichtiges Instrument der Marktwirtschaft anerkennt, sie aber gleichzeitig Regelungsbedarf sieht, damit künftig bei Übernahmen einzelwirtschaftliche und gesamtwirtschaftliche Interessen in einem ausgewogeneren Verhältnis stehen. Es ist geplant, die Informationspflicht der Übernahme- und der Zielgesellschaft zu intensivieren und damit mehr Transparenz über die mit der Unternehmensübernahme angestrebten Ziele sowie die dabei zu ergreifenden Maßnahmen zu gewinnen; die Abfindungen der Minderheitsaktionäre sollen fair geregelt und die Interessen der Arbeitnehmer adäquat berücksichtigt werden.

Die Übernahme von Mannesmann durch Vodafone und die Reaktionen in den Medien des deutschen und angelsächsischen Sprachraums gaben Anschauungsunterricht über die Unterschiedlichkeit der Aktienmarkt- und Übernahmekulturen. Insbesondere feindliche Übernahmen lösen hierzulande regelmäßig Beunruhigung aus. Während namhafte deutsche Politiker wie der nordrhein-westfälische Ministerpräsident und der Bundesfinanzminister nach Bekanntgabe der feindlichen Vodafone-Offerte spontan zusätzliche gesetzliche Regelungen forderten, die derartige Fusionen in Zukunft erschweren — wenn sie schon nicht verhindert werden können —, wunderte man sich in Großbritannien über die so genannte „Shareholder-Value-Kultur“ der deutschen „Konsensgesellschaft“. Doch auch in Deutschland sind die Meinungen geteilt: Gewerkschaften favorisieren im Allgemeinen Regelungen, die Übernahmen erschweren, weil mit Umstrukturierungen²

¹ Man spricht von einer „feindlichen Übernahme“ (hostile takeover) im Falle des Erwerbs der Mehrheit des stimmberechtigten Kapitals eines Unternehmens durch (heimlichen) Kauf von Aktien oder durch öffentliche Angebote an die Aktionäre. Das Adjektiv „feindlich“ wird hinzugefügt, wenn sich die Unternehmensführung des Unternehmens, das übernommen werden soll (die Zielgesellschaft, engl. „target“), diesem Übernahmeveruch widersetzt.

² Selbst wenn derartige „Reallokationen von Ressourcen“ zur Bildung insgesamt besserer Unternehmensstrukturen und höherer Effizienz führen — nach dem Motto: jedes Gut wandert in der Marktwirtschaft zum besten Wirt —, gibt es dabei stets Gewinner und Verlierer. Unternehmensausgliederungen (Outsourcing) und Arbeitsplatzabbau sind aus Sicht der Betroffenen nachteilige Begleiterscheinungen. Im Fall Mannesmann war es kein Geheimnis, dass Vodafone nur am Mobiltelefon-Bereich interessiert war; die übrigen Unternehmensbereiche (Röhren, Maschinenbau, Aufzüge usw.) sollten wieder ausgegliedert und indirekt zur Finanzierung des Übernahmecoups verwendet werden.

häufig ein Arbeitsplatzabbau verbunden ist. Demgegenüber verwahrte sich die Unternehmenseite gegen jede Art von Erschwerung.³

Neue Rahmenbedingungen für Übernahmen sind für Deutschland allerdings notwendig, weil in Zukunft verstärkt mit internationalen Übernahmen zu rechnen ist und der vorhandene freiwillige Kodex bisher nicht einmal von der Hälfte der börsennotierten deutschen Unternehmen anerkannt wurde. Eine Wettbewerbsgleichheit auf dem für die Unternehmen wichtigen Gebiet der Akquisition und Neuordnung der Unternehmensbeteiligungen war somit nicht gewährleistet.

Vor diesem Hintergrund hat die Bundesregierung am 20. Juni 2000 einen Diskussionsentwurf für ein deutsches Übernahmegesetz vorgelegt.⁴ Nachdem Verbände und Fachkreise bereits Ende Juli dazu Stellung genommen haben, wird sich das Kabinett nach der Sommerpause mit dem Gesetzentwurf befassen. Das Übernahmegesetz soll ein Beitrag zur Schaffung eines europäischen Finanzmarktes mit harmonisierten Aufsichtsregeln sein. Andere europäische Länder wie Österreich, die Schweiz und Frankreich haben diesen Schritt schon früher vollzogen.

Feindliche Übernahmen – ein Element der externen Unternehmenskontrolle

Aus Sicht der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung sind feindliche Übernahmen von Unternehmen ein unverzichtbares Element des marktwirtschaftlichen Systems.⁵

Manager werden so zum renditeorientierten Handeln gezwungen: Wer nach den Spielregeln der Börse schlecht wirtschaftet, läuft Gefahr, nach einer Übernahme ersetzt zu werden. Bereits die Möglichkeit einer Übernahme hat mithin disziplinierende Wirkung. Durch diesen Mechanismus erfährt das Management — zusätzlich zur internen Kontrolle durch Organe des Unternehmens — eine externe Kontrolle durch den Markt.

Um sich feindlichen Übernahmen zu widersetzen, verfügt das Management jedoch über zahlreiche Möglichkeiten: Dazu zählen u. a. sog. „Giftpillen“ (poison pills) in Form von Kapitalerhöhungen. Diese können — unter Bezugsrechtsausschluss für den Bieter — ohne Zustimmung der Aktionäre dann wirksam werden, wenn feindliche Übernahmeangebote abgegeben werden oder ein

³ So der Tenor der März-Umfrage im Rahmen des Handelsblatt-Business-Monitors. Obwohl 93 % der befragten Führungskräfte der Meinung waren, dass es künftig mehr Übernahmen deutscher durch ausländische Unternehmen geben wird, haben Deutschlands Manager keine Angst vor Übernahmen durch ausländische Unternehmen. Eine große Mehrheit (82 %) ist sogar dagegen, dass gesetzliche Regeln dies erschweren. Siehe dazu H. Hauschild: Manager lehnen Gesetz gegen Übernahmen ab. In: Handelsblatt v. 18.3.2000.

⁴ <http://www.bundesfinanzministerium.de/uebernahmegesetz/start.htm>.

⁵ „Hostile takeovers are probably the most effective way for shareholders to get rid of non-value-maximizing managers“ (A. Shleifer and R. W. Vishny: Value Maximization and the Acquisition Process. In: Journal of Economic Perspectives. Vol. 2, Number 1, Winter 1988, S. 8).

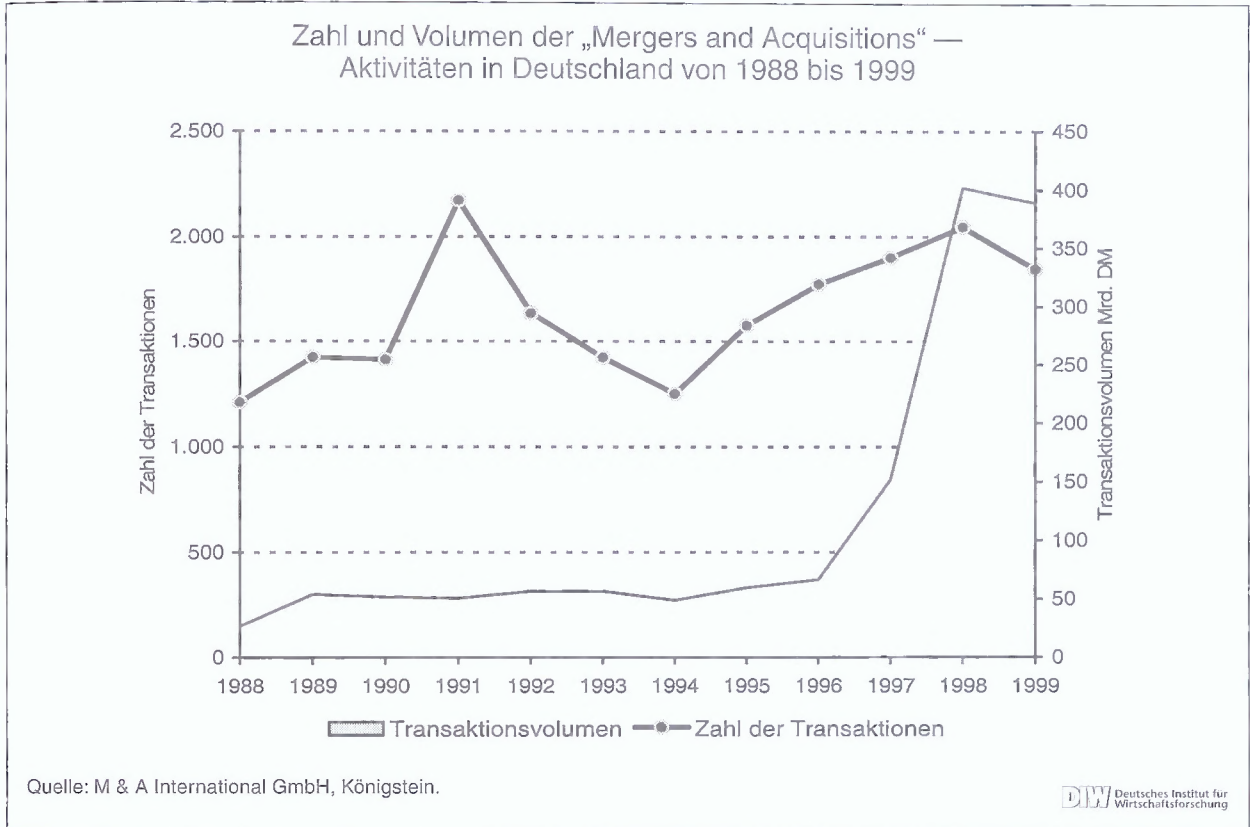
Übersicht

Unterschiede von markt- und netzwerkorientierten Finanzierungssystemen

Merkmal	Marktorientiertes System	Netzwerkorientiertes System
Börsenkapitalisierung	hoch	gering
Anteilsbesitz	ertragsorientiert kurzfristig breit gestreut	wertorientiert langfristig konzentriert
Präsenz bedeutender Anteilseigner	selten	häufig
Wechsel der Anteilseigner	häufig	selten
Rolle der Banken	als Kontrolleure von Unternehmen unbedeutend	bedeutende Kontrollmöglichkeiten (Gläubiger, Eigentümer, Aufsichtsratsmandate)
Kontrolle des Managements durch Anteilseigner	gering	langfristige Unternehmensfinanzierung stark
Unternehmenszielsetzung	hohe Erträge für die Anteilseigner	Sicherung der Marktposition

Quelle: DIW, modifiziert nach J. Weigand: Unternehmenssteuerung, Rentabilität und Kapitalstruktur; Nürnberg 1999.

Abbildung 1



einzelner Investor einen bestimmten Anteil des ausstehenden Aktienkapitals überschreitet. Weitere „Verteidigungsmaßnahmen“ sind die Ausgabe von (vinkulierten) Namensaktien⁶ oder die Veräußerung von Beteiligungen bzw. anderer Vermögensgegenstände, an denen ein potentieller „raider“ interessiert sein könnte. Derartige Maßnahmen reduzieren zwar die Attraktivität der Wertpapiere des Unternehmens für einen potentiellen Investor und setzen die Hemmschwelle für eine Übernahme höher, können diese aber nicht grundsätzlich verhindern.⁷

In Deutschland haben sich viele große Aktiengesellschaften zusätzlich durch ein System von Überkreuzverflechtungen vor dem unmittelbaren Druck des Kapitalmarkts weitgehend abgeschirmt (Stichwort „Deutschland AG“): Die Manager derart verbündeter Unternehmen bilden zusammen mit den Aufsichtsräten gleichsam ein Netzwerk wechselseitiger Beteiligungen und können auf diese Weise in allen miteinander verflochtenen Unternehmen eine Mehrheit aufbauen. Ähnliche Strukturen existieren jedoch auch in anderen Ländern Kontinentaleuropas sowie in Japan. Es lassen sich grob zwei Typen von Unternehmenskulturen unterscheiden, und zwar marktorientierte (market based) Systeme sowie netzwerkorientierte oder konsensorientierte (relationship based) Systeme (Übersicht).

Motive für Unternehmensübernahmen

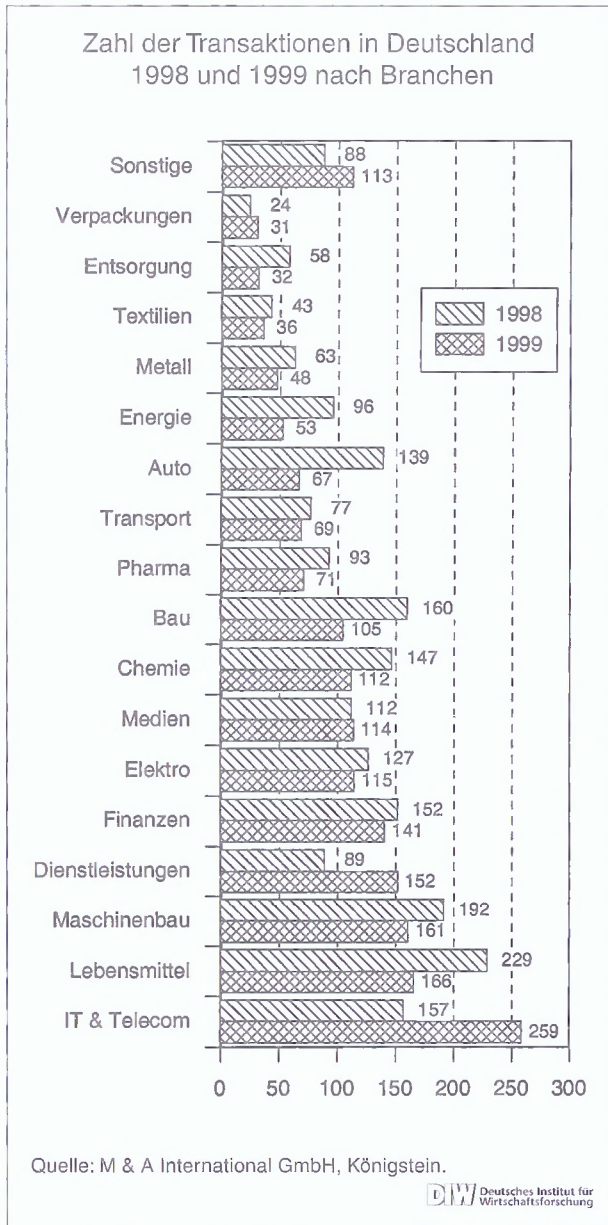
Die Motive für Unternehmensübernahmen (zu den Fusionsaktivitäten in Deutschland siehe die Abbildungen 1 und 2) sind vielfältig.⁸ Dabei bestehen zwischen feindlichen und freundlichen Übernahmen oft nur graduelle Unterschiede. Generelle Motive für Unternehmens-

⁶ Im Gegensatz zu den derzeit üblichen Inhaberaktien hat der Vorstand bei Namensaktien Kenntnis von der Identität seiner Aktionäre. Dem Vorstand der Zielgesellschaft ermöglicht dies eine Analyse des Aktionärskreises. Durch eine Vinkulierung ist die Übertragbarkeit der einzelnen Aktie zusätzlich an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden.

⁷ Siehe dazu auch M. W. Ebert und Ph. Kreibohm: Einen wasserdichten Schutzwall gibt es nicht. In: Handelsblatt v. 15. 2. 2000.

⁸ „Like the rest of us, corporate mergers have many personal goals and ambitions, only one of which is to get rich. The way they try to run their companies reflects these personal goals. Shareholders, in contrast, deprived of the pleasures of running the company, only care about getting rich from the stock they own. Hence, when managers ignore profits to keep up traditional lines of business, conflicts are bound to arise. While many academic papers teach us that shareholder and market pressure will still force managers to maximize value, the newspapers remind us that this is not always the case. Much corporate behavior seems best understood in terms of managers running the show largely as they please“ (A. Shleifer and R. W. Vishny: Value Maximization and the Acquisition Process. In: Journal of Economic Perspectives. Vol. 2, Number 1, Winter 1988, S. 7).

Abbildung 2



übernahmen (Fusionen) sind: Effizienzverbesserung, Größen- und Verbundvorteile (economies of scale and scope),⁹ Kostenvorteile (Kommunikationsvorteile, Senkung der Transaktionskosten) auf verschiedenen Unternehmensebenen — wie im Falle vertikaler Integration¹⁰ — sowie Diversifikationseffekte. Grundsätzlich könnten solche Effekte auch durch internes Wachstum herbeigeführt werden. Der Zeitvorteil und das schneller verfügbare Know-how sprechen aber in vielen Fällen für Unternehmensübernahmen. Sie sind oft der schnellste und einfachste Weg für Unternehmen, ihren Geschäftsbereich auf neue Gebiete und/oder Länder auszudehnen.¹¹ Daneben können Übernahmen durch finanzielle Synergien sowie Steuervorteile motiviert sein.¹² Mitunter spielt auch die Ausschaltung unliebsamer Konkurrenz oder der

Schutz vor feindlicher Übernahme eine Rolle. Oft erweisen sich Übernahmen auch aus rein betriebswirtschaftlicher Sicht als Fehlschlag. Selbstüberschätzung und zu optimistische Marktprognosen sind dabei die häufigste Ursache.

Selbstregulierung in Deutschland gescheitert

Die Begleiterscheinungen bei der Vodafone/Mannesmann-Übernahmeschlacht machten klar, dass eine gesetzliche Regelung für Übernahmen in Deutschland überfällig ist. So fehlen in Deutschland klare und verbindliche Ausführungsbestimmungen für die Gestaltung des Übernahmeprozesses. Die daraus resultierende Verunsicherung war wohl auch ein wesentlicher Grund für die zunächst große Ablehnung der geplanten Übernahme. Zwar gibt es seit Ende der 70er Jahre so genannte „Leitsätze für Unternehmensübernahmen“, die von der Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen (BSK) als Wohlverhaltensregeln aufgestellt wurden. In der Praxis blieben diese jedoch weitgehend unbeachtet.¹³ Seit dem 1. Oktober 1995 wurden sie durch einen von der BSK erarbeiteten Kodex abgelöst. Er sollte als Instrument der freiwilligen Selbstregulierung die faire, transparente und reibungslose Abwicklung von öffentlichen Übernahmeangeboten gewährleisten. Flexibilität und Praxisnähe sollten hierbei oberste Maxime sein. Im Kodex verankert sind Prinzipien wie Gleichbehandlung —

⁹ Typisches Beispiel hierfür ist die pharmazeutische Industrie: Durch einen Zusammenschluss wird vielfach eine effizientere, kritische Unternehmensgröße erreicht. Die Globalisierung ermöglicht und erzwingt zugleich die aufwendige Entwicklung von Produkten für eine global agierende Marketingorganisation. Bündelung von Forschung und Entwicklung senkt die Entwicklungskosten und führt letztlich zu besseren Produkten für die Konsumenten. Für eine erfolgreiche Vermarktung ist heute zudem ein funktionsfähiges Vertriebsnetz für die ganze Welt erforderlich. Die damit verbundenen enormen Kosten rechnen sich aber nur, wenn ein Unternehmen über hinreichend viele interessante und patentgeschützte Medikamente verfügt. Vgl. C. C. v. Weizsäcker: Keine Angst vor Fusionen. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 24. 4. 1999, S. 15.

¹⁰ K. J. Arrow: Vertical Integration and Communication. In: Bell Journal of Economics, 6 (1975), Spring, S. 173–183.

¹¹ „Mergers are the fastest way to grow and diversify, and one expects growth-oriented managers to resort to them, unless their opportunities for internal expansion are exceptional“ (D. C. Mueller: Antimerger Policy in the United States: History and Lessons. In: Empirica 23 (1996), S. 236). Erleichtert werden Firmenakquisitionen insbesondere durch ein niedriges Tobin Q, gemessen als Quotient des Marktwertes einer Firma zum Wiederbeschaffungswert der Aktiva einer Firma. Vgl. dazu J. F. Weston et al., a. a. O., S. 78 ff.

¹² J. F. Nielsen und R. W. Melicher: A Financial Analysis of Acquisition and Merger Premiums. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 8 (1973), March, S. 139–162.

¹³ Siehe dazu auch Th. Pötzsch und A. Möller: Das künftige Übernahmerecht. In: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, Nr. 31 v. 5. August 2000.

während einer Übernahme sollten alle Aktionäre unabhängig von ihrem Stimmrechtsanteil die gleichen Rechte haben —, Transparenz und Stillhalteverpflichtung der Zielgesellschaft. Danach ist das Management der Zielgesellschaft verpflichtet, keine Schritte zu unternehmen, um eine Übernahme und damit mögliche Kursgewinne der Aktionäre zu vereiteln. Umstritten war jedoch von Anfang an das so genannte Pflichtangebot, wonach die übrigen Aktionäre einer Zielgesellschaft die Möglichkeit des Ausstiegs zu einem fairen Preis erhalten sollten, wenn ein fremdes Unternehmen die Kontrolle der Gesellschaft übernommen hatte. Während es den einen zu weit ging, forderten andere eine Verschärfung.¹⁴

Der Kodex sollte von potentiellen Bietern, Zielgesellschaften und Finanzdienstleistern anerkannt werden. Bis heute hat aber nur weniger als die Hälfte der börsennotierten inländischen Gesellschaften Anerkennungserklärungen abgegeben. Bei den DAX-100-Gesellschaften betrug die Anerkennungsquote zuletzt rund zwei Drittel, bei den DAX-30-Gesellschaften knapp 90 %.

Trotz des Überschreitens der Kontrollschwelle wurde in jüngster Vergangenheit von zahlreichen Gesellschaften — sie hatten sämtlich den Übernahmekodex nicht anerkannt — innerhalb der vorgesehenen Fristen kein Pflichtangebot abgegeben; dies hatte zur Folge, dass Kleinaktionäre das Nachsehen hatten.¹⁵ Die Übernahmekommission hatte zudem — außer der öffentlichen Rüge — keine Sanktionsmöglichkeiten.

Großbritannien Vorbild für EU-Übernehmerichtlinie

Der Übernahmekodex ist — nach Meinung der Börsensachverständigenkommission — zwar grundsätzlich praktikabel, hat aber keine flächendeckende Anerkennung gefunden. Um als Finanzplatz international wettbewerbsfähig zu bleiben, sind aber verlässliche und verbindliche Rahmenbedingungen, die von allen Marktteilnehmern einzuhalten sind, unabdingbar.

Der Übernahmekodex ist nicht zur Kapitalmarktusage geworden wie etwa der „City Code on Takeovers and Mergers“ in Großbritannien. Dort gehören Übernahmen — auch feindlicher Art — zum Tagesgeschäft.¹⁶ Über den ordnungsgemäßen Ablauf von Übernahmen wacht in Großbritannien ein Übernahmeausschuss (Takeover Panel). Er wurde 1968 auf Vorschlag der Notenbank und der Börse gegründet. Sein Status ist „halböffentlich“: Die Aufseher sind die Beteiligten selbst — Banker, Industrielle und Börsianer —, aber er erfüllt mit der Überwachung von Übernahmen eine öffentliche Aufgabe. Der Übernahmeausschuss als Selbstverwaltungsorgan des Finanzsektors soll die Einhaltung von „good business standards“ überwachen. Er finanziert sich u. a. aus Gebühren der Übernahmetransaktionen sowie aus Börsentransaktionen. Der Londoner Übernahmekodex wird allgemein

akzeptiert.¹⁷ Banken laufen Gefahr, ihre Wertpapierlizenz zu verlieren, wenn sie sich nicht nach dem Kodex richten.

Das Londoner Modell zeichnet sich vor allem durch seine Praktikabilität und Schnelligkeit aus: Obwohl jedes Jahr mehrere hundert Entscheidungen getroffen werden, sind immer nur wenige davon Gegenstand von Widersprüchen; Gerichte werden äußerst selten angerufen. Dies sind die Vorteile seines halböffentlichen Charakters.¹⁸ Bezeichnend für die britische Übernahmeregelung ist, dass dem Anleger höchste Priorität eingeräumt wird.

Im Juni 1999 wurde auf europäischer Ebene — nach rund zehn Jahren Verhandlungen — eine Einigung auf eine gemeinsame Übernehmerichtlinie erzielt. Die britischen Übernahmeregeln dienten für die EU-Richtlinie als Vorlage. Nach diesem Entwurf soll die Schwelle, von der an ein Abfindungsangebot für alle ausstehenden Aktien gemacht werden muss, entsprechend dem noch nicht verbindlichen Richtlinienentwurf von den Mitgliedstaaten festgesetzt werden, aber höchstens ein Drittel der Anteile der Zielgesellschaft betragen. Diskriminierungen zwischen Kleinaktionären und ausgezahlten Paketinhabern wären nach dem Gleichbehandlungsgebot der Richtlinie

¹⁴ Die zum 1. Januar 1998 vorgenommenen Änderungen des Übernahmekodex, die hauptsächlich das Pflichtangebot betrafen, zielten vor allem darauf ab, den Schutz der Minderheitsaktionäre zu verbessern.

¹⁵ Als bedeutende Fälle erwähnte die Übernahmekommission u. a. den Kontrollverlust seitens VIAG bei Goldschmidt, Rheinmetall bei KIH Kommunikationsindustrie Holding AG, BIBAG Bauindustrie Beteiligungs-AG (Wien), bei Strabag, Hollandsche Beton Groep GmbH (Deutschland) bei Wayss & Freytag. Vgl. „Drei Jahre Übernahmekodex“, Bericht der Übernahmekommission vom Februar 1999.

¹⁶ Volumenmäßig am größten war mit einem Transaktionswert von mehr als 20 Milliarden DM die Übernahme des Pharmakonzerns Wellcome durch Glaxo. Besonders spektakulär und umstritten war die Übernahme der Forte-Gruppe durch Granada im Wert von mehr als 10 Milliarden DM: Granada zerschlug den Konzern sofort nach der Übernahme. In beiden Fällen handelte es sich um erbitterte Übernahmeschlachten, in denen es um tiefgreifende Umstrukturierungen und den Abbau von Arbeitsplätzen ging.

¹⁷ Oberste Prinzipien sind u. a.

- Aktionäre müssen gleichbehandelt werden;
- Aktionäre müssen angemessen und rechtzeitig informiert werden, um eine Offerte beurteilen zu können;
- der Aktienhandel mit in Übernahmen verwickelten Unternehmen soll fair bleiben;
- es soll verhindert werden, dass Manager von Übernahmezielen (targets) gegen die Interessen der eigenen Aktionäre handeln.

Daneben gibt es einen Code mit zehn allgemeinen Vorgaben sowie 38 detaillierte Regeln.

¹⁸ Der Übernahme-Code wäre wahrscheinlich weniger effektiv, wenn die beteiligten Parteien in der Lage wären, sich zu verklagen und Übernahmeauseinandersetzungen in die Gerichtshöfe zu verlagern. Da der Versuch, als Außenseiter Börsen- und Finanzgeschäfte zu betreiben, teils auf rechtliche, teils aber auch auf faktische Hindernisse stößt, verfügt der Übernahmeausschuss über eine hohe Durchsetzungskraft; notfalls kann er die etablierten Institute des Finanzsektors zur Verweigerung von geschäftlichen Kontakten mit dem Urheber eines Regelverstößes aufrufen.

unzulässig. Nach der EU-Vorlage soll das aufkaufende Unternehmen verpflichtet werden, allen Wertpapierinhabern ein Angebot zur Übernahme sämtlicher Wertpapiere zu machen. Gestaltungsspielraum besteht jedoch bei den Zahlungsmodalitäten.

Im Gegensatz zur Situation in den angelsächsischen Ländern und der geplanten EU-Regelung ist der Kleinaktionär in Deutschland bislang gegen Übervorteilungen durch potentielle Aufkäufer sehr schlecht geschützt. Dies liegt zum Teil an den gesetzlichen Rahmenbedingungen, zum Teil aber auch an einer Praxis der Rechtsprechung, die mit der Anerkennung legitimer Interessen von Anteilseignern nicht selten ihre Schwierigkeiten hatte. So wird von Fällen berichtet, wo Minderheitsaktionären nach einer Übernahme kein fairer Preis für ihre Anteile geboten wurde und erst nach langwierigen gerichtlichen Auseinandersetzungen Preiszugeständnisse erreicht werden konnten.¹⁹

Entwurf der Bundesregierung

Nach Inkrafttreten der EU-Übernehmerichtlinie haben die Mitgliedstaaten die Aufgabe, sie in nationales Recht umzusetzen. Vor diesem Hintergrund berief am 9. März 2000 der Bundeskanzler erstmals die neu gebildete Übernahmekommission ein, der Vertreter der Regierung, großer Unternehmen und der Gewerkschaften angehörten.²⁰ Die Kommission verständigte sich auf zehn Eckpunkte (siehe Kasten) für ein deutsches Übernahmegesetz, die der Bundesregierung und dem Deutschen Bundestag für das folgende Gesetzgebungsverfahren empfohlen wurden. Die Bundesregierung hat auf der Basis der Eckpunkte einen Diskussionsentwurf vorgelegt. Danach sollen nicht nur die Interessen der Kleinanleger gestärkt werden; ebenso sollen die Informationen über die mit der Übernahme verfolgten Ziele verbessert und auf diesem Wege auch die Interessen der Arbeitnehmer ausreichend berücksichtigt werden. Die explizite Einbindung der Arbeitnehmer in den Übernahmeprozess von Anfang an ist gegenüber der bisherigen Praxis in Deutschland eine gravierende Neuerung und geht beispielsweise deutlich weiter als die Regelung in Großbritannien.

Ein wichtiges Merkmal des Übernahmegesetzes ist, dass alle Aktienbesitzer des Zielunternehmens gleich zu behandeln sind, sofern es sich um Aktien des gleichen Typs handelt. Die Aktionäre sollen dabei genügend Zeit für die Prüfung des Übernahmeangebotes haben und ausreichend Informationen über den Bieter erhalten. Es wird unterstellt, dass Aufsichtsrat und Vorstand stets im Interesse der Zielgesellschaft handeln. Das Gesetz setzt kurze Fristen und sorgt damit für ein zügiges Verfahren. Damit sollen die mit dem Übernahmeantrag verbundenen Behinderungen der Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit auf das unerlässliche Maß beschränkt und eventuelle Wettbewerbsnachteile vermieden werden.

Freiwilliges Angebot und Pflichtangebot

Das Übernahmegesetz enthält Bestimmungen sowohl für freiwillige Angebote, die auf Kontrollerwerb an einem Unternehmen abzielen, als auch für Pflichtangebote zum Schutz der Minderheitsaktionäre nach Erreichen der Kontrolle an der Zielgesellschaft.²¹ Die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots an alle Aktionäre soll — unter Beachtung von Ausnahmeregelungen — dann ausgelöst werden, wenn mindestens 30 % der Stimmrechtsanteile an einer Gesellschaft erworben werden. Damit soll es Minderheitsaktionären auch im Fall von Übernahmen, denen kein öffentliches Angebot vorausging, ermöglicht werden, ihre Anteile zu einem fairen Preis an den Bieter abzugeben.

Preisregeln für das Pflichtangebot

Zu den umstrittensten Fragen des geplanten Übernahmerechts zählt das Verfahren zur Festlegung des Angebotspreises, also jenes Preises, den ein Mehrheitsgesellschafter den freien Aktionären im Rahmen des Pflichtangebots anzubieten hat. Diskutiert wurde vor allem die Frage, ob Zuschläge für Aktienpakete²², die außerhalb der Börse gezahlt wurden, bei der Preisbildung zu berücksichtigen seien. Der Gesetzentwurf sieht jetzt eine Kombinationslösung vor. Zum einen muss der vom Bieter angebotene Preis mindestens dem durchschnittlichen Börsenpreis des letzten halben Jahres entsprechen, zum anderen darf der Preis nicht mehr als 15 % unter dem höchsten vom Bieter im letzten halben Jahr gezahlten Preis liegen. Mit der Durchschnittsregelung werden starke Kursauschläge ausgeglichen; die 15 %-Regel lässt Minderheitsaktionäre an Paketzuschlägen partizipieren.

¹⁹ So hat beispielsweise die Mannesmann AG nach Übernahme der Boge AG den Minderheitsaktionären einen Zwangsumtausch von zwei Boge-Aktien in eine Mannesmann-Aktie vorgeschlagen; dies entsprach damals etwa 145 DM pro Boge-Aktie. Außerbörslich wurden jedoch beim Erwerb eines Pakets 416 DM pro Aktie gezahlt, und auch der Börsenkurs bewegte sich in der fraglichen Zeit zwischen 340 und 440 DM. Vgl. E. Wenger und R. Hecker: Übernahme und Abfindungsregeln am deutschen Aktienmarkt. Ifo-Studien — Zeitschrift für empirische Wirtschaftsforschung 41 (1995), S. 51–87. Siehe auch E. Wenger und Chr. Kaserer: German Banks and Corporate Governance: A Critical View. In: Hopt, K.J., H. Kanda, M.J. Roe, E. Wymersch und S. Prigge (Hrsg.): Comparative Corporate Governance — The State of the Art and Emerging Research, Oxford 1998, S. 499–535.

²⁰ Vertreter der Fondsbranche waren nicht eingeladen. Dies muss angesichts des Gewichts an der Börse — mehr als ein Viertel des freien „Einfachkapitals“ gehören den Fondskunden — verwundern. Außerdem gilt die Fondsbranche als langjähriger Vorreiter für konstruktive Praktiken im Übernahmegeschäft.

²¹ Gegen die Verpflichtung zur Abgabe eines an die restlichen Aktionäre zu richtenden öffentlichen Übernahmeangebots gab es in Deutschland seit langem Widerstände.

²² Wo liegt die Grenze für ein Paket? Bei 1 % oder 10 %, bei 10 Mill. DM oder 10 Mrd. DM?

Eckpunkte eines künftigen Übernahmegesetzes (Empfehlungen der Expertenkommission „Unternehmensübernahmen“ an den Gesetzgeber)¹

Die Expertenkommission „Unternehmensübernahmen“ ist der Auffassung, dass die Bundesrepublik Deutschland einen verlässlichen gesetzlichen Rahmen braucht, der die Übernahme von Unternehmen regelt. Die Kommission begrüßt, dass sich die Bundesregierung zum Ziel gesetzt hat, bei Übernahmen ein faires Verfahren und größtmögliche Transparenz sicherzustellen und — unter Berücksichtigung der Regeln der Finanzmärkte — den Interessen der betroffenen Aktionäre und Arbeitnehmer angemessen Rechnung zu tragen. Das Gesetz sollte Fälle regeln, die eine Übernahme deutscher Unternehmen zum Ziel haben, deren Aktien an einer Börse im Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel zugelassen sind. Die Kommission unterstreicht, dass der Mitbestimmung auch bei Unternehmensübernahmen besondere Bedeutung zukommt. Die Chancen für ein erfolgreiches Zusammenwachsen der betroffenen Unternehmen sind wesentlich besser, wenn auch die Akzeptanz der Beschäftigten vorhanden ist.

Die Expertenkommission empfiehlt folgende Eckpunkte als Grundlage für das Gesetzgebungsverfahren:

1. Gesetzliche Regelung

Die Bundesregierung sollte zügig ein Übernahmegesetz erarbeiten, das zu Beginn des Jahres 2001 in Kraft tritt. Für das Gesetz bietet der kurz vor der Verabschiedung stehende Entwurf der europäischen Übernahmerichtlinie eine gute Grundlage.

2. Pflichtangebot

Werden 30 % der Stimmrechtsanteile an einer Gesellschaft erworben, löst dies die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots an alle Aktionäre aus. Ausnahmen gelten für bestimmte Sachverhalte, insbesondere wenn trotz Überschreitens der Schwelle keine Kontrolle ausgeübt wird oder wegen besonderer Umstände ein Pflichtangebot nicht angezeigt ist (z.B. Sanierungsfälle, Familiennachfolge). Umgehungsmöglichkeiten sind durch aufsichtsrechtliche Kontrolle zu verhindern.

3. Gegenleistung des Bieters: Wertpapiertausch und Barangebot

Dem Bieter steht es grundsätzlich frei, als Gegenleistung für den Erwerb von Anteilen der Zielgesellschaft Aktien anzubieten. Die angebotenen Aktien müssen jedoch liquide und an einer Börse im Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel zugelassen sein. Der Bieter wird allerdings zu einem Barangebot für alle Aktionäre verpflichtet, wenn er innerhalb der letzten sechs Monate vor Abgabe des Übernahmeangebots in nicht unerheblichem Umfang Aktien gegen Geldzahlung erworben hat oder während eines Übernahmeverfahrens Aktien gegen Geldzahlung erwirbt.

4. Höhe der Gegenleistung des Bieters — Preisregelung

Der Wert der Gegenleistung des Bieters muss mindestens dem durchschnittlichen gewichteten Börsenpreis der Aktien der Zielgesellschaft in den letzten sechs Monaten entsprechen. Hat der Bieter innerhalb der letzten sechs Monate Aktien der Zielgesellschaft erworben, hat sich der Wert der Gegenleistung an dem höchsten vom Bieter bezahlten Preis zu orientieren, Paketabschlüsse sind auf höchstens 15 % zu beschränken.

5. Unterrichtung der Aktionäre und Arbeitnehmer der Zielgesellschaft

Der Bieter wird verpflichtet, die Aktionäre und Arbeitnehmer der Zielgesellschaft über die Übernahme und deren Auswirkungen in einer Angebotsunterlage in deutscher Sprache umfassend zu unterrichten. Die Unterrichtung hat insbesondere Angaben zu enthalten über

- die Finanzierung des Angebots und die finanzielle Lage des Bieters nach der Übernahme,
- die Pläne des Bieters zur zukünftigen Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft. Hierzu gehören auch die Auswirkungen auf die Arbeitnehmer und deren Vertretungen (z.B. geplante Freisetzung von Arbeitnehmern im Rahmen der Realisierung von Synergien; Sitzverlegung; Aufgabe von Geschäftsfeldern etc.),
- die gebotene Gegenleistung.

¹ Pressemitteilung vom 20.5.2000. Im Internet unter: http://www.bundesregierung.de/dokumente/artikel/ix_9446.htm

6. Verhalten des Vorstandes und Aufsichtsrates der Zielgesellschaft

Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft sollten grundsätzlich während des Übernahmeverfahrens Handlungen unterlassen, die geeignet sind, den Erfolg des Übernahmeangebots zu verhindern. Maßnahmen des laufenden Geschäftsbetriebs, die im Interesse des gesamten Unternehmens liegen, sind jedoch weiterhin möglich. Das Zielunternehmen ist gegenüber dem Übernahmeangebot nicht wehrlos. Zulässig sind: die Suche nach einem anderen attraktiven Angebot („weißer Ritter“), Abwehrmaßnahmen aufgrund eines Beschlusses der Hauptversammlung während des Übernahmeverfahrens, Kapitalerhöhungen unter Wahrung des Bezugsrechts der Aktionäre, wenn der entsprechende Hauptversammlungsbeschluss nicht länger als 18 Monate zurückliegt.

Der Vorstand der Zielgesellschaft hat eine Stellungnahme abzugeben, in der auch die Position der Arbeitnehmervertretungen aufzunehmen ist und die Interessen der Gesellschaft als Ganzes zu berücksichtigen sind. Dem Bieter werden Leistungen an den Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft im Zusammenhang mit der Übernahme gesetzlich untersagt.

7. Zügiges Verfahren

Das Angebot ist der Aufsichtsbehörde innerhalb eines Monats nach Ankündigung einer Übernahme mit der vollständigen Angebotsunterlage zur Überprüfung zu übermitteln und im Anschluss an die aufsichtliche Überprüfung unverzüglich zu veröffentlichen. Die Annahmefrist ist grundsätzlich auf höchstens sechs Wochen zu beschränken; in Ausnahmefällen ist eine Ver-

längerung möglich. Die Ladungsfristen zur Einberufung der Hauptversammlung sind auf zwei Wochen zu verkürzen.

8. Wirksame Aufsicht

Unternehmensübernahmen werden durch das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe) überwacht. Beim BAWe wird ein Übernahmerat eingerichtet, dem Vertreter der Wirtschaft, der Wissenschaft, der Anleger und der Arbeitnehmer sowie weitere Experten angehören. Der Übernahmerat berät das BAWe bei der Aufsicht, insbesondere beim Erlass von Rechtsverordnungen und Richtlinien. Beim BAWe wird ein Widerspruchsausschuss zur Überprüfung umstrittener Entscheidungen des Amts eingerichtet, dem Praktiker angehören. Die Leistungsfähigkeit der Aufsicht ist durch angemessene Personal- und Sachausstattung sicherzustellen.

9. Sanktionen

Die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben ist durch wirksame Sanktionen (z. B. Ruhen der Stimmrechte des Bieters, Verzinsung der vom Bieter den Minderheitsaktionären geschuldeten Gegenleistung, angemessene Bußgelder) sicherzustellen.

10. Squeeze-out-Regelung

Um den Erwerb aller Aktien eines Unternehmens zu ermöglichen, sollen ab einer Schwelle von 95% verbleibende Aktionäre vom Erwerber abgefunden werden können (Squeeze-out-Regelung).

Aktientausch versus Bargeldzahlung

Dem Bieter soll grundsätzlich freigestellt werden, als Gegenleistung für den Erwerb von Anteilen der Zielgesellschaft Aktien anzubieten. Eine generelle Verpflichtung zur Bargeldzahlung hätte wohl zur Folge, dass größere Übernahmen — so genannte Megafusionen — praktisch unmöglich wären, weil eine Finanzierung dann nicht mehr zu realisieren wäre. Bei einer Finanzierung von Barangeboten durch Kreditaufnahme steigt zudem die Gefahr einer Zerschlagung des übernommenen Unternehmens.²³ Üblicherweise werden heute Megafusionen mit Aktien oder einem Mix aus Barabfindung und Aktienangebot finanziert.

Der Gesetzentwurf stellt es jetzt dem Bieter grundsätzlich anheim, die Anteilseigner der Zielgesellschaft bar oder mit Aktien abzufinden. Eine Verpflichtung zum Barangebot entsteht jedoch — analog zu dem britischen Übernahmekodex —, wenn der Bieter in den vorausgegangenen 6 Monaten mehr als 5% der Aktien bar erworben hat; dasselbe gilt für den Fall des Barerwerbs einer oder mehrerer Aktien während der Angebotsphase.

²³ Die übernehmenden Unternehmen wären in verstärktem Maße gezwungen, zur Bezahlung des Kaufpreises die erworbenen Unternehmen „auszuschlachten“ und teilweise zu „versilbern“.

Ein zentraler Grundsatz des Übernahmegesetzes ist, dass alle Beteiligten — d. h. Aktionäre und Arbeitnehmer — über alle notwendigen Informationen verfügen sollen. In der Vergangenheit hat sich wiederholt gezeigt, dass der Erfolg von Fusionen gefährdet ist, wenn die Konsequenzen für zum Zielkonzern gehörende Unternehmen, Betriebe sowie für die Beschäftigten in dem Übernahmeplan nicht klar herausgearbeitet sind (Beispiel: Deutsche Bank/Dresdner Bank).

Nach der im Diskussionsentwurf vorgeschlagenen Verpflichtung muss der Bieter bei Übernahmen in Deutschland Aktionäre, Vorstand und Arbeitnehmer der Zielgesellschaft über die Übernahme und deren Auswirkungen in einer Angebotsunterlage umfassend informieren. Aktionäre und Vorstand sind über die künftige Geschäftstätigkeit (Neuausrichtung der Produktion, Stilllegungen, Sitzverlagerungen) zu informieren. Das Gebot der Transparenz richtet sich gleichzeitig an den Vorstand der Zielgesellschaft, der im Allgemeinen über alle relevanten Informationen zur Beurteilung eines Übernahmeangebots verfügt. Der Vorstand hat die Arbeitnehmer hierüber unverzüglich zu unterrichten und dazu Stellung zu nehmen. Damit können sich alle Beteiligten ein umfassendes Bild über das Übernahmeangebot machen. Darüber hinaus ist der Bieter verpflichtet, gegenüber den Arbeitnehmern Angaben zu machen insbesondere über seine Absichten im Hinblick auf eine eventuelle Sitzverlegung, über Pläne zur Verlagerung oder Ausgliederung wichtiger Betriebsteile, über seine Absichten im Hinblick auf die Beschäftigten und Änderungen der Betriebsbedingungen sowie über Auswirkungen der geplanten Maßnahmen auf die Vertretung der Arbeitnehmer. Die Pflicht zur Unterrichtung hat mehr als nur deklaratorischen Charakter, weil erst dadurch die Arbeitnehmer von Anfang an in das Übernahmeverfahren richtig eingebunden sind.²⁴

Verhaltenspflichten der Zielgesellschaft

Erst wenn der Bieter diesen sehr umfangreichen Informationspflichten nachgekommen ist, greifen die Verhaltenspflichten für die Leitungsorgane der Zielgesellschaft, wonach alle Handlungen zu unterlassen sind, durch die das Angebot vereitelt werden könnte. Ausgenommen hiervon sind insbesondere — wie auch in der EU-Richtlinie — die Suche nach einem anderen attraktiven Angebot („weißer Ritter“), der Vollzug von Abwehrmaßnahmen, die die Hauptversammlung während der Angebotsphase beschließt oder die Durchführung von Kapitalerhöhungen unter Wahrung des Bezugsrechts der Aktionäre, sofern der zugrunde liegende Beschluss der Hauptversammlung nicht länger als 18 Monate vor der Annahmefrist getroffen wurde. Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft sind also während des Übernahmeverfahrens nicht wehrlos.²⁵

Die kurzen Fristen — innerhalb von zwei Wochen nach der Übernahmeankündigung hat der Bieter sein detailliertes Angebot vorzulegen — stellen an das übernehmende Unternehmen hohe Anforderungen. Um die geforderten Informationen im Angebot liefern zu können, sind erhebliche Kenntnisse über das zu übernehmende Unternehmen vonnöten, was nur mit beträchtlichem Aufwand in Form von spezialisiertem Personal in so genannten „Mergers and Acquisitions“-Abteilungen zustande zu bringen ist. Übernahmen erfordern also eine sehr gründliche Vorbereitung und sind nicht mehr im Handstreich zu absolvieren. Die jeweils vorgelegten Konzepte sind zwar weitgehend rechtlich verbindlich, doch dürften bei Abweichungen dem Klageweg enge Grenzen gesetzt sein.

Fazit

Ein Kennzeichen der Globalisierung ist die zunehmende Bedeutung der internationalen Finanzmärkte für die Entwicklung von Volkswirtschaften und Unternehmen. In diesem Zusammenhang sind auch Unternehmensübernahmen — freundlicher wie feindlicher Art — zu nennen. Sie sind Bestandteil funktionierender Marktwirtschaften und ein wichtiges Steuerungselement für eine effiziente Allokation der Ressourcen. Wenn Volkswirtschaften im Wettbewerb um attraktive Kapitalanlagen im Rennen bleiben wollen, müssen sie sich dem internationalen Kapitalmarkt öffnen und möglichst Bedingungen schaffen, die attraktive Renditen versprechen. Bei der Gestaltung der ökonomischen Rahmenbedingungen ist dabei abzuwägen, ob die nationalen Ziele in unveränderter Form weiter verfolgt werden können oder ob Anpassungsbedarf besteht. Die Bundesregierung hat nach anfänglichem Zögern deutlich gemacht, dass sie gewillt ist, Deutschland als Finanzplatz attraktiver zu gestalten, indem sie Beteiligungsveräußerungen von der Steuerpflicht befreit und transparente Bedingungen für Unternehmensübernahmen schaffen will.

Der Entwurf zum Übernahmegesetz steht grundsätzlich im Einklang mit der EU-Richtlinie und hat zum Ziel, verlässliche Rahmenbedingungen für die Durchführung von Unternehmensübernahmen zu schaffen. Diese sind ein notwendiger Bestandteil eines effizienten Kapitalmarktes. Durch verbesserte Informationen sowie Transparenz soll das Vertrauen der Anleger gestärkt und die Akzeptanz erhöht werden. Gleichzeitig sollen die Interessen von Un-

²⁴ M. Berger: Das deutsche Übernahmegesetz nimmt Formen an. In: Die Bank 8/2000, S. 563.

²⁵ Befürchtungen von Gewerkschaftsseite, deutsche Unternehmen könnten von amerikanischen Unternehmen leichter „gefressen“ werden als umgekehrt, dürften damit gegenstandslos geworden sein. Vgl. H. Putzhammer und R. Köstler: Eckpunkte für ein Übernahmegesetz. Mitbestimmung 5 (2000), S. 22–23.

ternehmen, Managern, (Klein-) Aktionären und Arbeitnehmern ausgewogen berücksichtigt werden. Vor dem Hintergrund der international unterschiedlichen Unternehmenskulturen und Praktiken ist dies kein leichtes Unterfangen. Grundsätzlich ist zu begrüßen, dass alle Beteiligten, also auch die Arbeitnehmer, frühzeitig und umfassend über Ziele, Schritte und Konsequenzen informiert werden sollen. Dadurch werden schlecht vorbereitete Übernahmen verhindert, und es wird Handlungsspielraum für die Zielgesellschaft sowie die Arbeitnehmer geschaffen. Bekanntlich ist in der Wissensgesellschaft der Mensch das wichtigste Kapital; ein erfolgreiches Zusammenwachsen von Unternehmen setzt eine möglichst breite Akzeptanz der Beschäftigten voraus.

Nicht *mehr* Schutz vor feindlichen Übernahmen ist erforderlich, sondern ein geregeltes Verfahren, das der In-

ternationalisierung der Wirtschaft Rechnung trägt und sicherstellt, dass neben einzelwirtschaftlichen Interessen auch gesamtwirtschaftliche nicht zu kurz kommen. Es ist bedauerlich, dass es in Deutschland nicht gelungen ist, Unternehmensübernahmen im Rahmen der Selbstverpflichtung zu regeln und deshalb eine gesetzliche Regelung notwendig wurde. Ob das Gesetz den mit ihm verbundenen Erwartungen gerecht wird, bleibt abzuwarten. Nicht zuletzt wird es von den Ausführungsbestimmungen abhängen, ob mit dem geplanten Gesetz der Dynamik der Märkte ausreichend Rechnung getragen wird. Wenn das nicht der Fall ist, kann das Übernahmegesetz wegen zu hoher Anforderungen rasch zu einem „Übernahmeverhinderungsgesetz“ mutieren. Es sollte deshalb darauf geachtet werden, dass statt ausgefeilter gesetzlicher Regelungen genügend Raum verbleibt, um mit dem Instrument der Verordnung zu flexiblen Lösungen zu kommen.

Betriebliche Sondervergütungen in Deutschland

Im Rahmen des Bündnisses für Arbeit wurde vereinbart, die Einführung variabler Lohnbestandteile auf betrieblicher Ebene im Rahmen von Flächentarifverträgen stärker zu fördern. Die ausgezahlten Löhne sollen dadurch enger an die Ertrags- und Wettbewerbssituation des jeweiligen Unternehmens und deren Schwankung im Zeitablauf gebunden werden. In Verbindung mit der angestrebten produktivitätsorientierten Lohnpolitik soll dies die gesamtwirtschaftliche Beschäftigung fördern. Variable betriebliche Sondervergütungen wie Gewinnbeteiligungen, Gratifikationen oder Prämien sind also nicht mehr nur ein bedeutendes Instrument betrieblicher Personalpolitik, sondern sollen traditionelle beschäftigungspolitische Instrumente flankieren.

Nach Berechnungen auf Basis des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP) erhielten im Jahr 1997 in Westdeutschland rund 13 % der abhängig Beschäftigten in der Privatwirtschaft betriebliche Sondervergütungen, während es in Ostdeutschland gut 8 % waren. Setzt man die erhaltenen betrieblichen Sonderleistungen in Relation zum jeweils ausgezahlten monatlichen Bruttodirektentgelt, so ergeben sich durchschnittliche Anteile von ca. 7 % für West- und gut 4 % für Ostdeutschland. Je höher das monatliche Bruttodirektentgelt von Arbeitnehmern ist, um so eher erhalten sie betriebliche Sondervergütungen und um so höher sind die gezahlten Beträge. Derartige variable betriebliche Sonderzahlungen werden offensichtlich in erster Linie ergänzend zum vertraglich vereinbarten Monatsentgelt gezahlt, sie ersetzen nicht einen Anteil eines ansonsten fixen monatlichen Entgelts. Wenn nun auf betrieblicher Ebene ertragsabhängige Lohnbestandteile als Ersatz für fixe Lohnanteile neu eingeführt bzw. deren Umfang erweitert werden soll, ist mit erheblichen Widerständen der beteiligten Akteure zu rechnen.

Variable Lohnbestandteile wie Gewinnbeteiligungen, Gratifikationen oder Prämien sind selbstverständlicher Bestandteil einer systematischen betrieblichen Personalpolitik. Über ihre finanzielle Anreizfunktion zielen sie ab auf eine Steigerung der Arbeitsmotivation, eine Förderung kooperativer Arbeitsbeziehungen, eine Erhöhung betriebspezifischen Wissens der Arbeitnehmer und eine Senkung individueller Fehlzeiten — mithin auf eine Steigerung der Arbeitsproduktivität. Darüber hinaus sind sie grundsätzlich geeignet, Mitarbeiter, in deren Aus- und Weiterbildung betrieblicherseits in nennenswertem Umfang investiert wurde, an das Unternehmen zu binden.

In der aktuellen wirtschaftspolitischen Diskussion werden betriebliche Sondervergütungen zudem sowohl als Instrument der Vermögens- wie auch der Beschäftigungspolitik gesehen. Ausgeschüttet in Form von Unternehmensbeteiligungen erhöhen sie die Teilhabe der Arbeitnehmer am Produktivkapital und können so tendenziell zu einer breiteren Vermögensstreuung beitragen. Derartige Beteiligungsformen werden sowohl steuerlich als auch über entsprechende Sparzulagen gefördert. Im Rahmen der geplanten Rentenreform dürften weitere Anreize zur Förderung von Mitarbeiterbeteiligungen geschaffen werden. Beschäftigungspolitisch flankieren die Sondervergütungen eine produktivitätsorientierte, branchenbezogene Tarifpolitik, indem sie Teile der betrieblichen Lohnsumme an die Entwicklung der betrieblichen Ertragslage binden. Dies trägt explizit der unterschiedlichen Ertrags- und Wettbewerbssituation einzelner Unternehmen in einer Branche Rechnung und führt somit zu einer stärkeren Ausdifferenzierung der branchenspezifischen Lohnstruktur.

Insofern als ertragsabhängige Sondervergütungen zu einer teilweisen Verlagerung des unternehmerischen Risikos auf die Arbeitnehmer führen, gehen von ihnen zumindest stabilisierende Effekte auf das betriebliche Beschäftigungsniveau aus. Zudem lässt sich theoretisch zeigen, dass von Gewinnbeteiligungsmodellen positive makroökonomische Beschäftigungswirkungen erwartet werden können,¹ wenngleich die empirischen Befunde dazu nicht eindeutig sind.² Punkt 9 der im Rahmen des Bündnisses für Arbeit vorgelegten gemeinsamen Erklärung von BDA und DGB weist explizit auf die gesamtwirtschaftlichen Beschäftigungsaspekte von Gewinnbeteiligungsmodellen hin.³

Die vorliegende Studie analysiert die personelle Verteilung von geleisteten betrieblichen Sondervergütungen und deren Entwicklung im Zeitablauf in Deutschland. Datenbasis der Untersuchung ist das Sozio-oekonomische Panel (SOEP). Das SOEP ist eine repräsentative Wieder-

¹ Angestoßen wurde diese Diskussion durch Martin Weitzmann (Weitzmann, M. L. (1984): *The Share Economy*, Cambridge/Mass.). Nach dem aktuellen Stand der Diskussion sind positive gesamtwirtschaftliche Beschäftigungseffekte dann zu erwarten, wenn in den (branchenspezifischen) Lohnverhandlungen die Interessen der Arbeitslosen berücksichtigt werden und zudem auf betrieblicher Ebene bei nachgelagerten Verhandlungen über den Umfang der Gewinnbeteiligung Friedenspflicht vorliegt (vgl. Michaelis, J. (1998): *Zur Ökonomie von Entlohnungssystemen*, Tübingen).

² Ein Survey der OECD aus dem Jahr 1995 weist nur marginale positive Beschäftigungseffekte aus, vgl. OECD (1995): *Employment Outlook*.

³ Vgl.: Gemeinsame Erklärung von BDA und DGB anlässlich des 3. Gesprächs zum Bündnis am 6. Juli 1999, <http://www.buendnis.de/05/>.

holungsbefragung, die es erlaubt, Informationen zu variablen Lohnbestandteilen mit individuellen Merkmalen der Arbeitnehmer zu verbinden. Die Analyse beruht auf Daten für die Jahre 1991–1998 und konzentriert sich auf abhängig Beschäftigte im privaten Sektor. Betriebliche Sondervergütungen umfassen nachfolgend Gewinnbeteiligungen, Gratifikationen, Prämien und sonstige Sondervergütungen.⁴

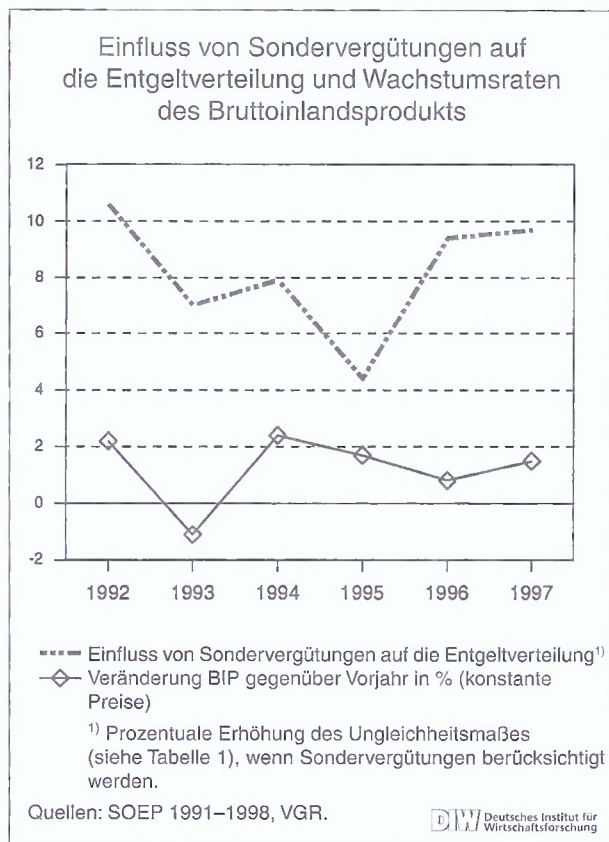
Verbreitung und Umfang von betrieblichen Sondervergütungen

Der Anteil der abhängig Beschäftigten im privaten Sektor, die betriebliche Sondervergütungen erhalten, lag in Westdeutschland 1997 bei knapp 13 % (Tabelle 1). Über den Zeitraum von 1991 bis 1997 ist ein leichter Anstieg des prozentualen Anteils, mit einer konjunkturell bedingten Delle im Jahr 1993, zu beobachten. Arbeitnehmer in Ostdeutschland erhalten deutlich seltener variable betriebliche Sonderzahlungen, wenngleich mit ansteigendem Trend: Erhielten noch 1991 weniger als 6 % aller ostdeutschen Arbeitnehmer variable jährliche Sonderzahlungen, so lag der Anteil 1997 bei gut 8 %. Bei der Höhe der gezahlten betrieblichen Sondervergütungen sind die Unterschiede zwischen West- und Ostdeutschland weit größer als bei den vereinbarten Direktentgelten. Beliefen sich im Jahr 1991 die durchschnittlich geleisteten Bruttobeträge bei Arbeitnehmern mit betrieblichen Sonderzahlungen in Westdeutschland auf rund 5 500 DM, waren es in Ostdeutschland rund 1 200 DM (22 % des westdeutschen Betrags). Zwar verringerte sich diese Kluft bis 1997 (5 700 DM West, 2 150 DM Ost), die Differenz liegt aber immer noch weit über der der Direktentgelte. Vergleichbare Muster finden sich, wenn man die Relationen von individuell erhaltenen variablen Sondervergütungen zu gezahlten Direktentgelten (jeweils Bruttobeträge) betrachtet: In Westdeutschland nimmt der durchschnittliche Anteil der Sondervergütungen am Direktentgelt — unter konjunkturellen Schwankungen — zu; er belief sich 1997 auf knapp 7 %. In Ostdeutschland betrug er hingegen nur gut 4 %. Die beobachteten Ost-West-Unterschiede dürften die Ertragslagen der Unternehmen reflektieren; insofern wirken sie beschäftigungsstabilisierend.

Arbeitnehmer kommen um so eher in den Genuss betrieblicher Sonderzahlungen, je höher ihre Bruttodirektverdienste sind (Tabelle 1). Im Jahr 1991 erhielten nur 3,5 % des untersten Viertels der Einkommenshierarchie betriebliche Sondervergütungen, während dieser Anteil auf knapp 22 % für das oberste Viertel anstieg. Diese Differenz blieb im Zeitablauf erhalten. Ebenso zeigt sich, dass die betrieblichen Sondervergütungen im obersten Einkommensquartil sowohl vom Betrag her als auch bezogen auf das Bruttodirektentgelt höher sind als im untersten Quartil. Variable betriebliche Sonderzahlungen von der Art, wie sie

gegenwärtig in Deutschland getätigt werden, erhöhen also tendenziell die Ungleichheit der Verteilung der Bruttomonatseinkünfte. Dies zeigt sich auch, wenn man Verteilungsmaße wie den Theil(2)-Koeffizienten⁵ für die Verteilung der Bruttoentgelte mit und ohne variable betriebliche Sonderzahlungen miteinander vergleicht (Tabelle 1). Der Theil(2)-Koeffizient für die Verdienste inklusive betrieblicher Sonderzahlungen liegt für alle Jahre über dem Wert ohne Sonderzahlungen. Darüber hinaus ist eine leichte Ausdifferenzierung (4 bis 15 Prozent beim Vergleich der Theil(2)-Koeffizienten) der Bruttoentgeltverteilung im Zeitablauf zu beobachten, die zudem positiv mit den jährlichen Veränderungsraten des Bruttoinlandsproduktes korreliert: In konjunkturell schlechten Zeiten ist die durch variable Lohnbestandteile hervorgerufene zusätzliche Differenzierung der individuellen Bruttoverdienste geringer (Abbildung 1).

Abbildung 1



⁴ Dreizehnte und vierzehnte Monatsgehälter werden ebenso wie Weihnachtsgeld in der Analyse nicht berücksichtigt, da sie in der Regel unabhängig von der betrieblichen oder individuellen Leistung im jeweils zurückliegenden Jahr sind. Zu betonen ist, dass gewinnabhängige Prämien, die auf das vereinbarte Weihnachtsgeld aufgeschlagen werden, nicht identifiziert werden können.

⁵ Der Theil(2)-Koeffizient ist definiert als die Hälfte des quadrierten Variationskoeffizienten und reagiert stärker auf Bewegungen im oberen Bereich der Einkommensverteilung als das bekanntere Gini-Maß.

Tabelle 1

Betriebliche Sondervergütungen in Deutschland 1991–1997¹

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Anteil abhängig Beschäftigter mit jährlichen Sondervergütungen (in %)							
Westdeutschland	11,8	11,4	10,9	11,2	12,3	12,9	12,9
Ostdeutschland	5,6	6,5	7,0	7,3	5,4	8,0	8,3
Höhe der jährlichen Sondervergütung (brutto in DM)							
Westdeutschland	5 450	5 650	4 179	4 943	4 885	5 431	5 708
Ostdeutschland	1 217	2 197	2 548	2 187	2 533	2 244	2 149
Anteil der Sondervergütung am Direktentgelt (in %)							
Westdeutschland	5,9	6,4	5,2	6,1	5,9	6,0	6,6
Ostdeutschland	3,6	5,1	5,0	4,4	6,0	4,4	4,2
Anteil abhängig Beschäftigter mit jährlichen Sondervergütungen nach Einkommensquartilen (in %)							
≤ 25 %	3,5	3,7	4,4	5,4	5,2	6,7	6,2
> 25 % ≤ 50 %	4,8	6,4	6,2	6,6	5,0	5,2	6,5
> 50 % ≤ 75 %	12,7	11,0	11,4	10,0	10,9	12,2	12,1
> 75 %	21,6	21,6	19,8	20,5	24,4	24,4	24,1
Höhe der jährlichen Sondervergütung nach Einkommensquartilen (brutto in DM)							
≤ 25 %	840	1 376	794	756	1 196	1 076	1 058
> 25 % ≤ 50 %	1 162	1 579	1 154	1 575	1 016	1 202	1 987
> 50 % ≤ 75 %	2 660	2 240	2 639	2 427	2 685	2 415	2 363
> 75 %	8 171	8 591	6 510	7 625	7 359	8 322	8 997
Anteil der Sondervergütung am Direktentgelt nach Einkommensquartilen (in %)							
≤ 25 %	4,0	6,2	3,7	3,4	5,5	4,4	4,7
> 25 % ≤ 50 %	3,2	4,3	2,9	4,2	2,6	3,0	5,1
> 50 % ≤ 75 %	5,3	4,5	5,3	4,8	5,2	4,6	4,4
> 75 %	6,7	7,8	6,2	7,6	7,1	7,5	8,1
Theil(2)-Koeffizient (TKA) ² : Bruttodirektentgelte	0,160	0,160	0,150	0,154	0,189	0,165	0,163
Theil(2)-Koeffizient (TKB) ² : Bruttodirektentgelte inklusive Sondervergütungen	0,183	0,177	0,161	0,166	0,198	0,181	0,179
Veränderung des Theil(2)-Koeffizienten durch Sondervergütungen ³ (in %)	14,7	10,6	7,0	7,9	4,4	9,4	9,7
¹⁾ Alle Bruttobeträge sind deflationiert mit dem Preisindex der Lebenshaltung (Basis 1995). — ²⁾ Theil(2)-Koeffizient: $\frac{1}{2} * (\text{Variationskoeffizient})^2$. — ³⁾ $[(\text{TKB} - \text{TKA})/\text{TKA}] * 100$. Quelle: SOEP 1991–1998, hochgerechnete Anteile.							

Determinanten betrieblicher Sondervergütungen

Die erste Spalte der Tabelle 2 weist individuelle und betriebliche Faktoren aus, die bei betrieblichen Sondervergütungen eine Rolle spielen. Auch die hier präsentierten ökonometrischen Schätzungen zeigen, dass Sondervergütungen in Westdeutschland im betrachteten Zeitraum wesentlich verbreiteter waren als in Ostdeutschland. Ebenso sind bei Angestellten und generell bei Vollzeitbeschäftigten, variable Lohnbestandteile häufiger zu beobachten. Deutliche Zusammenhänge gibt es auch zwischen Sondervergütungen und betrieblichen Regelungen zur Kompensation von Überstunden: Arbeitnehmer, deren Überstunden nicht abgegolten werden, erhalten eher variable betriebliche Sondervergütungen. Gleiches gilt, in geringerem Umfang, für Beschäftigte, deren Überstundenkompensation variiert. Dagegen weisen in den ökonometrischen Schätzungen Arbeitnehmer, die für Überstunden grundsätzlich bezahlt werden oder sie grundsätzlich abfeiern, gegenüber Arbeitnehmern ohne Überstunden keine höhere Wahrscheinlichkeit auf, betriebliche Sondervergütungen zu erhalten. Sonderzahlungen hängen auch positiv von der Betriebsgröße ab. Dies kann bedeuten, dass in großen Betrieben, die weniger als Kleinbetriebe auf „soziale Kontrolle“ bauen können, häufiger die Notwendigkeit gesehen wird, z. B. über Gewinnbeteiligungssysteme, Mitarbeiter an das Unternehmen zu binden⁶ oder aber durchschnittliche Fehlzeiten⁷ zu reduzieren. Zudem kann es darauf beruhen, dass in Großbetrieben die Publizität der relevanten Gewinngröße, die Beteiligungsmodellen zugrunde liegt, eher gegeben ist.

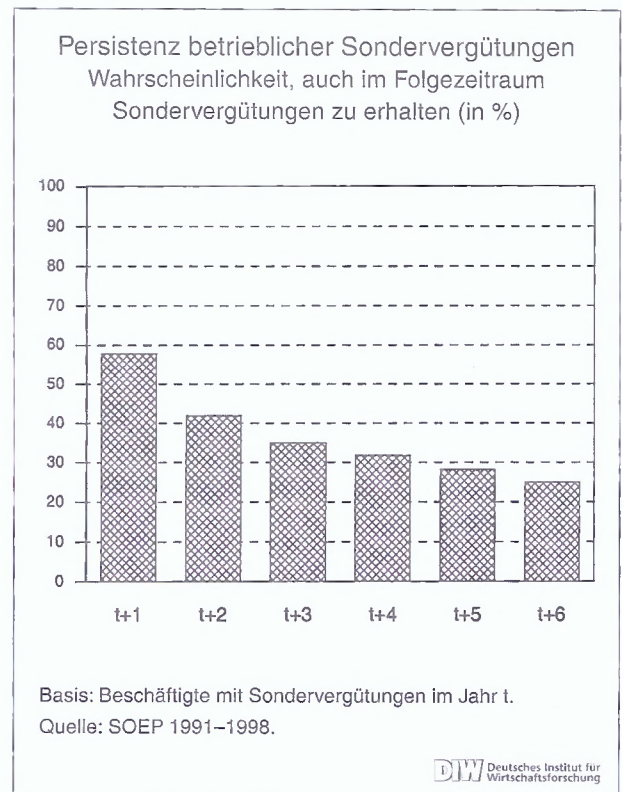
Ist die Zahlung variabler betrieblicher Sonderzahlungen erst einmal vereinbart, so weisen beobachtbare persönliche Merkmale keinen nennenswerten Einfluss mehr auf die tatsächliche Höhe der gezahlten Sondervergütungen auf (vgl. Spalte 2, Tabelle 2). Dies erscheint plausibel vor dem Hintergrund, dass variable Sonderzahlungen abhängig sind von den realisierten jährlichen Gewinnen des betreffenden Betriebes und von individuellen zeitlich schwankenden Erfolgsindikatoren.⁸ Die individuelle Betriebszugehörigkeitsdauer wirkt leicht negativ auf den Umfang der geleisteten Zahlungen. Arbeitnehmer, die seit langem in einem Betrieb arbeiten, haben zwar eine höhere Wahrscheinlichkeit, in den Genuss von Sonderzahlungen zu kommen, sie erhalten aber niedrigere Beträge als ihre Kollegen mit kürzeren Verweildauern im Betrieb.

Persistenz variabler betrieblicher Sondervergütungen

Die bisherigen Analysen haben gezeigt, dass die Gewährung variabler betrieblicher Sonderzahlungen von persönlichen Merkmalen beeinflusst wird. Gleichzeitig sind konjunkturelle Schwankungen des durchschnittlichen Anteils der Arbeitnehmer mit variablen betrieblichen

Sonderzahlungen zu beobachten. Von Interesse ist folglich, ob wir systematische personenbezogene oder betriebspezifische Unterschiede hinsichtlich des *längerfristigen* Erhalts variabler Sondervergütungen beobachten können. Die Abbildung 2 weist in einem ersten Schritt die durchschnittlichen Wahrscheinlichkeiten aus, dass Arbeitnehmer mit Sondervergütungen in einem Jahr auch im Folgejahr bzw. in mehreren Folgejahren hintereinander Sonderzahlungen erhalten. Knapp 60 % der Beschäftigten mit betrieblichen Sonderzahlungen in einem Jahr beziehen auch im Folgejahr zusätzliche leistungs- bzw. ertragsabhängige Zahlungen. Der Anteil nimmt mit zunehmender Zahl von Jahren deutlich ab, aber immerhin jeder vierte Beschäftigte (bei Ausschluss von Betriebswechsellern gut jeder dritte) erhielt über den gesamten Zeitraum

Abbildung 2



⁶ So zeigt es sich, dass betriebliche Zusatzleistungen (13./14. Monatsgehalt, Weihnachtsgeld, sonstige Gratifikationen) die individuelle Kündigungswahrscheinlichkeit signifikant verringern. Vgl. dazu: Frick, B./Neubäumer, R./Sesselmeier, W. (1999): Die Anreizwirkungen betrieblicher Zusatzleistungen, München.

⁷ In unserem Datensatz lässt sich ein schwacher negativer Zusammenhang zwischen der Zahl der krankheitsbedingt ausgefallenen Arbeitstage und der Zahlung von variablen betrieblichen Sondervergütungen beobachten.

⁸ Unbeobachtbare zeitinvariante individuelle Merkmale wie z. B. die individuelle Intelligenz werden durch das Schätzverfahren explizit berücksichtigt. Der Erklärungsbeitrag dieser Einflussfaktoren ist statistisch signifikant.

Tabelle 2

Determinanten des Erhalts und Umfangs betrieblicher Sondervergütungen

Einflussfaktor	Erhalt von Sondervergütungen ¹ (Standardfehler)	Umfang der Sondervergütungen ² (Standardfehler)
männlich	0,0100 (0,0099)	(-) (-)
beschäftigt in Westdeutschland	0,0305** ³ (0,0079)	(-) (-)
Alter	0,0055* (0,0023)	0,0923 (0,0810)
Alter (quadriert)	-0,00008** (0,00003)	-0,0010* (0,0005)
Ausländer	-0,0418** (0,0067)	(-) (-)
Angestellter	0,0454** (0,0114)	-0,0468 (0,1562)
in Vollzeit beschäftigt	0,0253* (0,0121)	(-) (-)
betriebliche Überstundenregelung bezahlt	0,0081 (0,0096)	0,0713 (0,0877)
abgefeiert	0,0153 (0,0103)	0,0209 (0,0841)
nicht abgegolten	0,0554** (0,0156)	0,0451 (0,0941)
teils/teils	0,0310** (0,0128)	0,1135 (0,0885)
Betriebsgröße (ja/nein) ⁴ 5 bis zu 20 Mitarbeiter	0,0299* (0,0165)	-0,6326* (0,3645)
20 bis zu 200 Mitarbeiter	0,0768** (0,0190)	-0,4084 (0,3565)
200 bis zu 2000 Mitarbeiter	0,1144** (0,0238)	-0,2633 (0,3621)
mehr als 2000 Mitarbeiter	0,2203** (0,0293)	-0,2820 (0,3679)
Betriebszugehörigkeit (in Jahren)	0,0033** (0,0008)	-0,0230* (0,0116)
Betriebszugehörigkeit (quadriert)	-0,00005** (0,000001)	0,0003 (0,0002)

¹⁾ Marginale Effekte, Probit-Modell mit Cluster-Effekten. — ²⁾ Marginale Effekte, lineares Fixed-Effects-Modell. — ³⁾ Signifikanzniveau: ** (1 %), * (5 %), + (10 %). — ⁴⁾ Referenzkategorie: Betriebe mit bis zu 5 Mitarbeitern.
Quelle: SOEP 1991–1998, gewichtete Schätzungen des DIW.

von 1991 bis 1997 betriebliche Sonderzahlungen. Welche persönlichen und betriebspezifischen Merkmale bestimmen nun die Wahrscheinlichkeit, *kontinuierlich* betriebliche Sonderzahlungen zu erhalten? Ökonometrische Schätzungen zeigen, dass Personen um so eher dauerhaft betriebliche Sonderzahlungen erhalten, je länger ihre Betriebszugehörigkeitsdauer ist. Arbeitnehmer weisen mit zunehmender Betriebszugehörigkeit ein hohes Maß an Wissen über betriebspezifische Produktionsabläufe auf, das nicht ohne Weiteres zu ersetzen ist. Aus betrieblicher Sicht ist es daher sinnvoll, diese Arbeitnehmer über die Gewährung Sonderzahlungen längerfristig zu binden. Dies um so mehr, als tendenziell die Volumina Sonderzahlungen bei dieser Personengruppe geringer sind als bei Beschäftigten mit kürzerer Betriebszugehörigkeit. Ebenfalls weisen Arbeitnehmer in größeren Betrieben eine höhere Wahrscheinlichkeit auf, längerfristig in den Genuss betrieblicher Sonderzahlungen zu gelangen. Dies

ist angesichts der Ergebnisse aus dem vorherigen Abschnitt, dass in Großbetrieben eher betriebliche Sonderzahlungen gewährt werden, konsistent. Angestellte erhalten eher längerfristig variable Sonderzahlungen als Arbeiter.

Durchsetzungschancen einer Erhöhung
ertragsabhängiger Lohnbestandteile

Positive Beschäftigungseffekte, die einer Einführung von Gewinnbeteiligungssystemen zugeschrieben werden, beruhen letztendlich darauf, dass ein Teil der Entlohnung ihren (branchenweiten) Fixkostencharakter verliert und abhängig von der Gewinnsituation des betreffenden Unternehmens wird. Auf betrieblicher Ebene müsste also zwischen Arbeitgeber und Betriebsrat bzw. Arbeitgeber und einzelnen Arbeitnehmern Einigung darüber erzielt

werden, dass ein Teil der fixen Lohnzahlungen durch ertragsabhängige Komponenten ersetzt wird. Die hier präsentierten Ergebnisse deuten aber eher darauf hin, dass sich in der betrieblichen Praxis fixe Bruttodirektentgelte und variable betriebliche Sondervergütungen komplementär zueinander verhalten, d. h. mit steigenden Direktentgelten auch die Inzidenz und das Volumen von ertragsabhängigen Lohnbestandteilen zunehmen. Um dieses Ergebnis zu überprüfen, wurden ökonometrische Schätzungen durchgeführt, die die durchschnittlichen monatlichen individuellen Bruttodirektentgelte als eine Funktion des Vorliegens von variablen Sondervergütungen für das jeweilige Jahr, des dazugehörigen Betrags und einiger Kontrollvariablen spezifiziert. In allen Schätzungen findet sich eine positive Korrelation von monatlichem Direktentgelt und Auftreten sowie Umfang von variablen betrieblichen Sonderzahlungen. Dies deutet darauf hin, dass variable Sondervergütungen eher als Zusatz denn als Substitut fixer, tariflich vereinbarter Löhne gesehen und genutzt werden. Arbeitgeber verwenden offenbar Gewinn-

beteiligungssysteme in erster Linie als zusätzliches Anreizinstrument für spezifische Arbeitnehmergruppen, vor allem für hoch qualifizierte Beschäftigte. Ebenso dürfte eine Rolle spielen, dass Arbeitnehmer eine Präferenz für stetige Gehaltsströme haben und daher nur begrenzt Bereitschaft zeigen, risikobehaftete Lohnbestandteile zu akzeptieren. Darüber hinaus sind mit der Einführung und Aushandlung betriebsweiter Gewinnbeteiligungsmodelle zusätzliche Verhandlungskosten verbunden.⁹ Solange sich diese Einschätzungen ertragsabhängiger Lohnbestandteile bei den beteiligten Akteuren nicht deutlich ändern, scheinen die Umsetzungschancen einer Strategie der Erhöhung ertragsabhängiger Lohnbestandteile eher gering zu sein.

⁹ Vgl. hierzu Schares, C. (1995): Mehr Arbeitsplätze durch Gewinn- und Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern?, S. 245–274. In: Hoffmann, L./Wilkens, H. (Hrsg.): Wege aus der Arbeitslosigkeit, Berlin, und die sich anschließende Diskussion.

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Str. 5, D-14195 Berlin
Telefon (0 30) 89 789-0 — Telefax (0 30) 89 789-200
DIW-Internet-Homepage: <http://www.diw.de>
Präsident: Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann.

Abteilungsleiterkollegium: Dr. Gustav A. Horn, Dr. Kurt Hornschild, Prof. Dr. Rolf-Dieter Postlep,
Wolfram Schrettl, Ph. D., Dr. Bernhard Seidel, Dr. Hans-Joachim Ziesing.

Präsident und Abteilungsleiter sind gemeinsam für die wissenschaftliche Leitung verantwortlich.
Schriftleitung: Kurt Geppert, Jochen Schmidt, Dieter Teichmann.

Unternehmensübernahmen: Mehr Transparenz überfällig

Bearbeitet von Alfred Haid und Kurt Hornschild. —

Betriebliche Sondervergütungen in Deutschland

Bearbeitet von Markus Pannenberg und Mathis Schröder.

Verlag Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9, D-12165 Berlin, Telefon (0 30) 7 90 00 60.

Nachdruck und sonstige Verbreitung — auch auszugsweise — nur mit Quellenangabe zulässig.

Satz: Pinkuin Satz und Datentechnik, Berlin

Druck: Druckerei Conrad GmbH, Oranienburger Straße 172, D-13437 Berlin.

Bezugspreis für den Jahrgang DM 210,—, vierteljährlich DM 65,—, Einzelnummer DM 15,—,
zuzüglich Versandkosten.

ISSN 0012-1304