

---

# Berliner Debatte

# Initial

---

# 4/5

---

18. Jg. 2007

## Aktionärsinteresse versus soziale Verantwortung

---

Hiß

Corporate Social  
Responsibility

---

Faust, Fisecker,  
Bahn Müller

Was interessiert  
Analysten?

---

Beyer

Auflösung der  
Deutschland AG

---

Kil'djušov, Kurennoj,  
Sogomonov

Russischer  
Nationalismus

---

Jörke, Burke

Verheerende  
Wahlkämpfe

# Berliner Debatte Initial 18 (2007) 4/5

Sozial- und geisteswissenschaftliches Journal

## Autorenverzeichnis

**Reinhard Bahnmüller, Dr.,**  
Soziologe, Forschungsinstitut für Arbeit,  
Technik und Kultur (F.A.T.K.), Tübingen

**Katharina Beier, M.A.,**  
Politikwissenschaftlerin, Universität  
Greifswald

**Jürgen Beyer, Prof. Dr.,**  
Sozialwissenschaftler, Institut für Soziologie,  
Universität Hamburg

**Katharina Bluhm, PD Dr.,**  
Soziologin, Institut für Soziologie,  
Friedrich-Schiller-Universität Jena

**Ulrich Busch, Dr. oec. habil.,**  
Netzwerk Ostdeutschlandforschung,  
TU Berlin

**Janina V. Curbach, Dipl.-Soziologin,**  
Universität Bamberg

**Rozita Dimova, Dr.,**  
Ethnologin, Osteuropa-Institut der  
Freien Universität Berlin

**Irene Dölling, Prof. Dr.,**  
Soziologin, Universität Potsdam

**Michael Faust, PD Dr.,**  
Soziologe, Soziologisches Forschungsinstitut  
(SOFI) an der Universität Göttingen

**Christiane Fisecker, M.A.,**  
Soziologin und Kulturwissenschaftlerin,  
Hattenhofen

**Andrea Geicke,**  
Projektmanagerin, Kirchhoff Consult AG  
Hamburg

**Wladislaw Hedeler, Dr.,**  
Historiker, z.Zt. Universität Bonn

**Stefanie Hiß, Dr.,**  
Sozialwissenschaftlerin, Universität Bam-  
berg

**Jeppe F. Jörgensen, M.A., Dipl.-Sozial-  
wissenschaftler, Universität Potsdam und  
Fachhochschule für Wirtschaft Berlin**

**Dirk Jörke, Dr.,**  
Politikwissenschaftler, Universität Greifswald

**Oleg Kildjušov, Dr.,**  
Philosoph und Soziologe, freier Publizist,  
Moskau

**Philipp Klages, Dipl.-Soziologe,**  
Max-Planck-Institut für Gesellschafts-  
forschung, Köln

**Vitalij Kurennoj, Dr.,**  
Philosoph, Staatliche Universität-Wirt-  
schaftshochschule (GU-VŠĚ) und  
Phänomenologisches Zentrum der RGGU,  
Moskau

**Karl Mai, Diplomökonom, Halle (Saale)**

**Christoph M. Michael, MA,**  
Politikwissenschaftler, Martin-Luther-  
Universität Halle-Wittenberg

**Serguei Alex. Oushakine, Dr., Assistant  
Professor, Ethnologe, Department of  
Slavic Languages and Literatures,  
Princeton University**

**Konstanze Senge, Dr.,**  
Soziologin, Institut für Soziologie, Universi-  
tät Hamburg

**Aleksandr Sogomonov,**  
Soziologe, Moskauer Schule für  
Politikforschung, Moskau

**Susanne Völker, Dr. ,**  
Soziologin, Universität Potsdam

**Camilla Warnke, Dr.,**  
Philosophin, Berliner Debatte Initial e.V.

# Unternehmen zwischen Aktionärsinteresse und sozialer Verantwortung

– Zusammengestellt von Jürgen Beyer und Stefanie Hiß –

Editorial	3	<i>Janina V. Curbach</i> Corporate Social Responsibility Unternehmen als Adressaten und Aktivist:innen einer transnationalen Bewegung	65
SCHWERPUNKT Unternehmen zwischen Aktionärsinteresse und sozialer Verantwortung			
<i>Stefanie Hiß</i> Corporate Social Responsibility Über die Durchsetzung von <i>Stakeholder</i> -Interessen im <i>Shareholder</i> -Kapitalismus		<i>Philipp Klages</i> Die Wiederentdeckung schlafender Alternativen in der Rechtslehre: Der Begriff „Aktiengesellschaft“	75
<i>Michael Faust, Christiane Fisecker, Reinhard Bahnmüller</i> Was interessiert Analysten?	6	NACHLESE Erinnerungen an Gewalt	
<i>Katharina Bluhm, Andrea Geicke</i> Gesellschaftliches Engagement im Mittelstand – altes Phänomen oder neuer Konformismus?	16	<i>Serguei Oushakine</i> Die Politik des Mitleids	83
<i>Jeppe F. Jørgensen</i> Die „Heuschrecken“ und ihre Kritiker	27	<i>Rozita Dimova</i> Strategische Erinnerungen als „Kampf um die Lebenden“	96
<i>Konstanze Senge</i> Ist <i>Corporate Social Responsibility</i> ein ökonomischer Wert?	37	REPLIK Zur Lage in Ostdeutschland	
<i>Jürgen Beyer</i> Primat der Finanzmarktorientierung Zur Logik der Auflösung der Deutschland AG	47	<i>Irene Dölling, Susanne Völker</i> Komplexe Zusammenhänge und die Praxis von Akteur:inn/en in den Blick nehmen!	105
	56	<i>Ulrich Busch, Karl Mai</i> Konvergenzbremse Produktivität Zurückbleibende Arbeitsproduktivität in Ostdeutschland	121

## RUSSISCHER NATIONALISMUS

## BESPRECHUNGEN UND REZENSIONEN

*Oleg Kil'djušov*Der russische Nationalismus  
als Problem der rußländischen  
Öffentlichkeit

137

*Vitalij Kurennoj*Anmerkungen zum  
russischen Nationalismus  
Eine Erwiderung auf Oleg Kil'djušov

143

*Aleksandr Sogomonov*Zu spät kommen und ausbrechen  
Überlegungen zur „Idee der Nation“

151

\* \* \*

*Dirk Jörke*Edmund Burke über verheerende  
Folgen von Wahlkämpfen

156

*Edmund Burke*Rede über einen Gesetzentwurf  
zur Verkürzung der Legislaturperiode  
von Parlamenten (1780)

163

*Camilla Warnke*Lehrjahre der Parteiintelligenz  
Reflexionen zu Guntolf Herzbergs  
„Anpassung und Aufbegehren“

171

Johann S. Ach, Arnd Pollmann (Hg.):

No body is perfect. Baumaßnahmen  
am menschlichen Körper  
Rezensiert von *Katharina Beier*

187

Nicolas Werth:

Die Insel der Kannibalen  
Stalins vergessener GulagRezensiert von *Wladislaw Hedeler*

191

## Editorial

Die Öffentlichkeit nimmt derzeit verwundert zur Kenntnis, daß viele deutsche Unternehmen trotz hoher Gewinne den Abbau von Arbeitsplätzen oder die Verlagerung von Produktionsbereichen ankündigen. In Reaktion darauf überbieten sich Gewerkschaften, Nichtregierungsorganisationen, die Kirchen sowie die Politik in ihren Appellen an das soziale Verantwortungsbewußtsein der Unternehmen. Die vermeintlich unmoralischen ökonomischen Praktiken von *Hedge-Fonds* und anderen Finanzinvestoren wurden gar mit einer Heuschreckenplage verglichen. Fraglich ist jedoch, ob die moralischen Aufrufe und Brandmarkungen irgendeine Änderung zu bewirken imstande sind, denn die Unternehmensführungen verweisen im Gegenzug auf ökonomische Sachnotwendigkeiten (z.B. Renditeziele), ungünstige Rahmenbedingungen (z.B. hohe inländische Lohnkosten) oder externen Druck (z.B. verschärften globalen Wettbewerb), die ihnen keinen Spielraum für ein anderes Verhalten ließen. Insbesondere in Aktiengesellschaften ist die Steigerung des Unternehmenswerts häufig zum maßgeblichen oder gar alleinigen Orientierungspunkt der Unternehmensführung geworden. Vielfach wird argumentiert, daß nur die Maximierung des *Shareholder Value* legitim und letztlich auch sozial sei, denn es gelte das Prinzip: „the business of business is business“ (Milton Friedman). Alles andere widerspreche der ökonomischen Rationalität. Von daher scheint es paradox zu sein, daß das Thema *Corporate Social Responsibility* (CSR) derzeit in vielen Unternehmen besonders hohe Priorität besitzt. Einige Unternehmen verpflichten sich beispielsweise *freiwillig* zur Einhaltung von Verhaltenskodizes zu Sozial- und Umweltstandards und ziehen sich dadurch nicht zuletzt auch den Unmut von Aktionärsvertretern zu. Als wichtiges Tätigkeitsfeld wurde CSR ebenfalls von Unternehmensberatungen entdeckt, die damit insbe-

sondere Großunternehmen, aber in jüngster Zeit vermehrt auch mittelständische Unternehmen ansprechen. Die intensivierte Beschäftigung mit Fragen der sozialen Verantwortung von Unternehmen läßt sich gleichwohl auch als Reaktion auf veränderte Praktiken der Unternehmensführung deuten. Die Irritationen, die das Verhalten der Unternehmen in der Gesellschaft auslöst, sind ein Nachhall der ursprünglichen ethischen Ansprüche an unternehmerisches Handeln. Enttäuschte Erwartungen in der Gesellschaft führen zu Unsicherheit darüber, welche soziale Verantwortung die Unternehmen überhaupt zu tragen bereit sind. Die Unternehmen geben der Öffentlichkeit womöglich gerade deswegen verstärkt Auskunft darüber, wie sie sich zu Fragen der Nachhaltigkeit und der sozialen Verantwortung verhalten, weil sich ihre Unternehmensziele gewandelt haben. Und sie nutzen gleichzeitig die Gelegenheit, ihr eigenes Verständnis von *Corporate Social Responsibility* in die Debatte einzubringen.

Der Schwerpunkt vereint Beiträge von Forscherinnen und Forschern aus den ursprünglich getrennt voneinander diskutierten Themenfeldern *Corporate Social Responsibility* einerseits und *Corporate Governance* andererseits, um diese Wechselbezüglichkeit zu verdeutlichen. Eine erste Diskussion des Themas fand im Rahmen der Ad-Hoc-Gruppe „Wider die Natur? Unternehmen zwischen sozialer Verantwortung und Aktionärskontrolle“ auf dem 33. Deutschen Soziologie-Kongreß in Kassel statt. Die Autorinnen und Autoren haben die Vorträge im Lichte der dort geführten Diskussionen für dieses Themenheft weiterentwickelt und die eigenen, unterschiedlichen Positionen jeweils geschärft.

*Stefanie Hiß* thematisiert die freiwilligen unternehmerischen Selbstverpflichtungen zu CSR in Zeiten des Finanzmarktkapitalismus. Obgleich

unternehmerische Aktivitäten immer mehr unter dem Legitimationsdruck kurzfristiger Profitabilität stehen, nehmen die unternehmerischen Selbstverpflichtungen trotz ihrer nur diffus auf den Gewinn zurechenbaren Wirkung zu. Zur Aufhellung dieses Widerspruchs diskutiert die Autorin Erklärungskraft und Grenzen des neuen soziologischen Institutionalismus.

*Michael Faust, Christiane Fisecker und Reinhard Bahn Müller* analysieren die Rolle der Personalpolitik vor dem Hintergrund einer zunehmenden *Shareholder Value*-Orientierung börsennotierter Unternehmen. Dabei beleuchten sie vor allem die Deutungsmuster von Analysten und Fondsmanagern, die ein generelles Desinteresse an Personalpolitik zeigen. Lediglich die Top-Manager werden als „erfolgskritischer Faktor“ betrachtet. Damit lenkt die Studie die Aufmerksamkeit auf das Spannungsfeld zwischen einem im öffentlichen Diskurs als unethisch wahrgenommenen Personalabbau trotz Rekordgewinnen einerseits und der Veränderung von Institutionen- und Machtkonstellationen im deutschen Kapitalismusmodell andererseits.

*Katharina Bluhm und Andrea Geicke* thematisieren das gesellschaftliche Engagement im Mittelstand und nehmen hierdurch die in der Debatte weitgehend vernachlässigten mittelgroßen Unternehmen in den Blick. Ausgehend vom bestehenden Erwartungsdiskurs zur gesellschaftlichen Verantwortung von Großunternehmen fragen sie nach dessen Einfluß auf die Aktivitäten mittelständischer Unternehmen. In ihrer Studie zeigen sie, daß diese nicht nur althergebrachte Praktiken neu etikettieren, sondern auch eine Formalisierung des CSR-Konzepts zur Legitimierung gegenüber Kapitalmarktakteuren vornehmen.

Mit machtvollen institutionellen Investoren befaßt sich *Jeppe Jørgensen*. Er knüpft an Münchener Heuschreckenmetapher an, derzufolge *Hedge-Fonds* und *Private Equity-Fonds* gesellschaftlich verantwortliches Handeln jenseits von Gewinnerwartungen verunmöglichen. Zur Versachlichung der Heuschreckendebatte stellt der Autor Charakteristika, Geschichte und Bedeutung dieser institutionellen Investoren dar und unterzieht sie einer kritischen Betrachtung.

*Konstanze Senge* diskutiert die Frage nach

dem ökonomischen Wert von *Corporate Social Responsibility*. Sie gibt einen Überblick über die wissenschaftliche Diskussion zum Wert von Gütern und verdeutlicht hierdurch die prinzipielle interpretatorische Offenheit und soziale Bedingtheit der Wertbestimmung. In Analogie zur Ausbildung positionaler Güter bzw. eines eigenen „Markenwerts“ deutet die Autorin die Diskussionen um CSR als sozialen Konstruktionsprozeß, an dessen Ende sich der Wert moralischer Güter institutionalisiert haben könnte.

Mit dem Prozeß der Auflösung der Deutschland AG beschäftigt sich *Jürgen Beyer*. Dabei verweist er auf Parallelen der deutschen Unternehmensentflechtung zur amerikanischen Entwicklung. Durch die an Dominanz gewinnende Aktionärsorientierung der Unternehmen richtet sich das Handeln der Top-Manager zunehmend auf den Finanzmarkt aus. Dies geht zu Lasten anderer Interessen, für die es zu Zeiten der Deutschland AG aufgrund der gesamtgesellschaftlichen Orientierung der eingebundenen Unternehmen noch Raum gegeben hatte. Der Autor sieht den Wandel der unternehmerischen Verantwortung in einem Kontext, in dem der Finanzmarkt die Verflechtungsnetzwerke als Orientierungsmaßstab des Handelns abgelöst hat.

*Janina Curbach* sieht den Diskurs um CSR in einen symbolischen Wettstreit um deren Definition eingebettet, den sie mit Hilfe von sozialen Bewegungstheorien beleuchtet. So entwickeln sich aktuell neue Allianzen zwischen den eigentlich widerstreitenden Akteuren, zwischen den Unternehmen und den Nichtregierungsorganisationen. Unternehmen gelingt es, aus diesem konfliktären System auszuscheren und nicht mehr nur als Zielakteure von Forderungen, gesellschaftliche Verantwortung zu übernehmen, sondern als Aktivisten für CSR in Erscheinung zu treten.

*Philipp Klages* zeichnet in einem historischen Rückblick den Wandel der Aktiengesellschaft in ihrer rechtlichen Verfaßtheit nach. Die aktuelle Aktionärsorientierung, die sich im sogenannten *nexus of contract*-Begriff widerspiegelt, löst eine Sichtweise ab, in der Unternehmen in einen politischen und gesamtgesellschaftlichen Interessenzusammenhang eingegliedert waren.

Der Autor zeigt, daß sich dieser Wandel nicht als Bruch vollzieht, sondern an eine Tradition anknüpfen kann, die die aktienrechtliche Reinterpretation im Rahmen des überlieferten Deutungsrepertoires beläßt.

In der Gesamtschau beleuchten die Autorinnen und Autoren des Schwerpunkts unterschiedliche Aspekte der gesellschaftlichen Verantwortung von Unternehmen im Kontext einer stärkeren Aktionärs- bzw. Finanzmarktorientierung. Letztere führt dabei keineswegs zu einem Ende der Verantwortungsübernahme von Unternehmen, jedoch zu ihrer Neupositionierung im Hinblick auf veränderte Legitimationsmöglichkeiten ökonomischer Akteure.

In einem zweiten Themenblock dokumentieren wir Ausschnitte aus einer Debatte, die seit 2006 in der Moskauer Zeitschrift *Logos* (2/2006; 1/2007) zu den Themen russische Nation und russischer Nationalismus geführt wird. Die hier übersetzten und weitere Beiträge sind im Original zugänglich unter: [www.ruthenia.ru/logos](http://www.ruthenia.ru/logos) und [www.intelros.ru/category/logos](http://www.intelros.ru/category/logos). Wir danken der *Logos*-Redaktion für die Übersetzungserlaubnis. Die Kontroverse beginnt bereits bei der Frage, worin eigentlich die entscheidenden Defizite einer Verständigung über Probleme der „verspäteten“ Nationbildung und bei der Formierung einer liberalen Position zum russischen Nationalismus bzw. den imperialen Ambitionen der russischen politischen Klasse bestehen. Gestritten wird in diesem Zusammenhang – abermals – über die Aufgaben der Wissenschaft, besonders der Philosophie, die wieder Allzuständigkeitsansprüchen ausgesetzt wird, über die Rolle der Intellektuellen, über den Umgang mit dem historischen Erbe, vor allem dem des vorrevolutionären Liberalismus, über die Besonderheiten Rußlands und sein Verhältnis zum Westen. Dabei fällt eine merkwürdige Zurückhaltung gegenüber Fragen der Religion auf, obgleich die russisch-orthodoxe Kirche in Putins Appellen an die nationalen Werte eine wichtige Rolle spielt. Weil das Verhältnis von Staat, Nationalität und Nation eines der Kernthemen der Auseinandersetzungen ist, wird hier durchgehend „russkij“ mit „russisch“ und das auf die Staatlichkeit bezogene „rossijskij“ mit „rußländisch“ übertragen. Diese Unterscheidung

hat seit 1991 sowohl für die Konzeptualisierung und Politisierung der innerethnischen Diversität Rußlands als auch für dessen Beziehungen zu russischen Bevölkerungsgruppen außerhalb der Föderation an Bedeutung gewonnen. Neu an dieser Diskussion scheint die stärkere Reflexion der „Globalisierung“ und des wirtschaftlichen Wettbewerbs innerhalb der und zwischen den ehemaligen Sowjetrepubliken zu sein. Fast lehrbuchhaft sind es mithin drängende sozial-ökonomische Probleme, die – hier noch zaghaft – hinter den zum Teil abstrakten und verästelten Polemiken um „russischen Nationalismus“ zum Vorschein kommen.

Mit den weiteren Texten knüpfen wir an frühere Schwerpunkte unserer Zeitschrift an. *Rozita Dimova* und *Serguei Oushakine* führen das Thema „Erinnerungen an Gewalt“ (Heft 3/2007) mit zwei Aufsätzen weiter, die Erinnerungen an die Kriege in Ex-Jugoslawien und Afghanistan behandeln. Mit den Beiträgen „Zur Lage in Ostdeutschland“ setzen wir die Diskussion zu dem in Heft 5/2006 veröffentlichten Bericht des *Netzwerks Ostdeutschlandforschung* fort. *Irene Dölling* und *Susanne Völker* kritisieren eine Reihe methodischer Prämissen dieses Berichts und plädieren für eine Weiterentwicklung des Ansatzes, die insbesondere die sozialwissenschaftliche Kategorie „Geschlecht“ in die Untersuchung einbezieht und das Verhältnis von Arbeit und Leben soziologisch auf neue Art behandelt. Der Aufsatz von *Ulrich Busch* und *Karl Mai* ergänzt die Befunde des Berichts, indem er zu einer zentralen Frage, den Ursachen der zurückbleibenden Arbeitsproduktivität, neue Daten und Argumente beisteuert.

Von Edmund Burke publizieren wir die Erstübersetzung einer Rede aus dem Jahr 1780, die sich mit negativen Folgen von Wahlkämpfen bzw. von kurzen Wahlperioden beschäftigt und für die politikwissenschaftliche Diskussion auch heute noch von großem Wert ist. *Dirk Jörke* würdigt den Parlamentarier Edmund Burke als Parlamentarismustheoretiker und erläutert den Kontext des von ihm und *Christoph Michael* übersetzten Dokuments.

*Jürgen Beyer, Stefanie Hiß, Jan Wielgohs*

Michael Faust, Christiane Fisecker, Reinhard Bahnmüller

## Was interessiert Analysten?

Versuch über ein erklärungsbedürftiges  
Desinteresse an Personalpolitik

*„Nach einer Marathonsitzung von Arbeitgebern und Gewerkschaften steht der neue Tarifvertrag für die Metall- und Elektroindustrie im Pilotbezirk Baden-Württemberg. (...) Erste Reaktionen der Börse deuten darauf hin, daß die Anhebung für die Firmen zu stemmen ist.“*

(Handelsblatt online, 4. Mai 2007)

Man muß nur auf die Börsenbewegungen achten, um zu wissen, was wirtschaftlich vernünftig ist. Das besagt die obige Meldung. Man braucht nicht einmal mehr die Unternehmen zu befragen, ob eine Tarifierhöhung zu „stemmen“ ist. Die kollektive Weisheit des Kapitalmarktes scheint unanfechtbar. So geht es auch mit den Meldungen über radikalen Personalabbau bei börsennotierten Unternehmen. Die Fälle sind bekannt und haben sich in den letzten Jahren gehäuft: Deutsche Bank, Allianz, Continental, jüngst die Telekom. Trotz Rekordgewinnen werden Arbeitsplätze abgebaut oder verlagert, und die Analysten applaudieren. Das ruft Kritiker auf den Plan. Vor allem außerhalb der Wirtschaftsseiten der Zeitungen, in Stellungnahmen von Politikern, Gewerkschafts- und Kirchenvertretern wird diese Entwicklung zum Skandal erklärt und ein Wirtschaftssystem verantwortlich gemacht, das sich nur noch an der Maximierung des „Shareholder Value“ orientiert. Die populäre Börsenkritik orientiert sich an Gerechtigkeitspostulaten bezüglich der ungleichen Lasten- und Ertragsverteilung zwischen den verschiedenen Anspruchsgruppen. Auch wenn die Kurse im Gefolge solcher Meldungen über Personalab-

bau, genauer besehen, nicht immer und nicht notwendigerweise dauerhaft nach oben zeigen, hat sich in der börsenkritischen öffentlichen Meinung das Deutungsmuster durchgesetzt, daß die Börse vor allem Arbeitsplatzabbau oder Personalkostenreduzierung honoriert.

Nicht nur unter ethischen Gesichtspunkten, sondern auch und gerade in der Perspektive eines unternehmerischen Kalküls gibt es ernst zu nehmende Einwände gegen eine Sichtweise, in der Personal nur oder vornehmlich als austauschbarer Kostenfaktor vorkommt und die bei Personalabbau reflexartig auf höheren Unternehmenswert schaltet. Als Commonsense gilt vielmehr, „daß die aktive Einbeziehung der Beschäftigten, ihr Engagement, ihr Wissen und ihre Identifikationsbereitschaft für den wirtschaftlichen Erfolg zunehmend bedeutsamer werden“ (Jürgen Kocka in DIE ZEIT, 7. September 2006: 100; vgl. auch Deutschmann 2002: 97f.). In einer ressourcenbasierten Sicht auf das strategische Management sind „innovative Unternehmen“ auf die Bindung von Personen an die Organisation angewiesen, weil Innovationen organisationale Lernprozesse voraussetzen, die „kumulativ und kollektiv“ sind (Lazonick/O’Sullivan 2000). Auch neuere Managementkonzepte wie die populäre „Balanced Scorecard“ (Kaplan/Norton 1996) reflektieren solche Grundannahmen. Auch wenn man dessen Steuerungsoptimismus nicht teilt: Das Konzept selbst berücksichtigt die nicht-finanziellen Voraussetzungen von finanziellem Erfolg, die auch in der „Lern- und Entwicklungsperspektive“ des Personals gesehen werden. Kennzahlen hierzu gelten als „Frühindikatoren“ für Unternehmenserfolg,



während Finanzkennzahlen Spätindikatoren darstellen.

Während die populäre Börsenkritik die Verfehlung sozialer Verantwortung hervorhebt, werden in der Perspektive, die auf die organisationalen und personalen Bedingungen für dauerhafte Innovationsfähigkeit von Unternehmen abhebt, die funktionalen Defizite der unterstellten Börsengesetzmäßigkeiten kritisiert. Dies bildet einen wesentlichen Gesichtspunkt der nicht normativ, sondern wirtschaftsimmanent orientierten Kritik an der *Shareholder Value*-Doktrin, die mit den Veränderungen an den Finanzmärkten und dem Wandel der „Corporate Governance“ Einzug gehalten hat.

Die populäre Kritik unterstellt bestimmte Ursache-Wirkungs-Beziehungen zwischen der Durchsetzung einer *Shareholder Value*-Orientierung und der Beschäftigungsentwicklung börsennotierter Unternehmen. In der wissenschaftlichen Literatur wird diese Frage kontrovers diskutiert (vgl. etwa Streeck/Höpner 2003; Beyer/Hassel 2002; O'Sullivan 2000; Froud et al. 2006). Wir begeben uns im folgenden nicht auf die Ebene solcher Makroeffekte, sondern versuchen einen Ausschnitt der Vermittlungen aufzuhellen, die diese Makroeffekte hervorbringen. Wir wollen unmittelbar auf die Frage zusteuern: Was interessiert Analysten und Fondsmanager an Personal und Personalpolitik? Da es sich bei Unternehmensbewertung durch Analysten und Fondsmanager nicht nur um (passive) Beobachtung handelt, sondern die Kapitalmarktakteure mit ihren Beobachtungsobjekten in einer Kommunikationsbeziehung stehen, werden in dieser Beziehung sogleich Erwartungen an die Unternehmenspolitik vermittelt, die in unterschiedlichen Graden auch als direkte Einflußnahmen vorgetragen werden. Auch die Nicht-Thematisierung eines Aspekts kann einflußreich sein, insofern sie zur Verschiebung von Aufmerksamkeit oder zur Verdrängung von Aspekten der Unternehmensführung beiträgt, die aus anderen Gründen relevant sind.

Wir werfen diese Frage vor dem Hintergrund der veränderten institutionellen Bedingungen und Machtkonstellationen auf, die sich in Deutschland seit Mitte der 1990er Jahre im

Bereich der Finanzmärkte und der *Corporate Governance* herausgebildet haben. Die Veränderungen umfassen die Zusammensetzung der Akteure, deren Strategien, wie auch die Regulierung der Märkte und der Beziehungen zwischen Investoren und Unternehmen (vgl. Höpner 2003; Vitols 2005) und können als Annäherung an das angelsächsische Modell gekennzeichnet werden.

Im Zuge dessen treten unter den Aktionären zunehmend Finanzintermediäre (Fonds) verschiedener Art als „Investoren“ auf, während die für das deutsche Modell eines koordinierten oder organisierten Kapitalismus typischen Mehrheits- oder Großaktionäre (andere Unternehmen, Banken) ebenso auf dem Rückzug sind wie die für den Managerkapitalismus typischen Privataktionäre, die bei breit gestreutem Eigentum relativ machtlos sind. Die Investmentfonds kommen bezüglich ihrer Machtposition und Einflußmöglichkeiten in eine typische Mittelposition im Vergleich zu beiden Extrempositionen. Legt man die prinzipiellen Handlungsoptionen nach Hirschman (1974) zugrunde, so vereinen sie die prinzipielle *Exit*-Option (Verkauf oder Untergewichtung) mit der *Voice*-Option (Einflußnahme auf die Entscheidungen des Managements). Die institutionellen Investoren und die Bankanalysten üben ihren Einfluß zum einen direkt gegenüber dem jeweiligen Management aus. Teilweise ist die Einflußnahme dem Blick der Öffentlichkeit entzogen (Eins-zu-eins-Gespräche), teilweise öffentlich (Analystenkonferenzen, Hauptversammlungen). Darüber hinaus entsteht eine über die Medien verbreiterte Finanzmarktöffentlichkeit, in der Bewertungen von Unternehmen verhandelt werden und sich die generalisierten Bewertungsmaßstäbe für „gute“ Unternehmensführung aus der Perspektive von Aktionären herausbilden. Analysten, deren Rolle an der Börse in Analogie zu Kunst, Literatur und Film als „Kritiker“ gekennzeichnet wird (Zuckerman 1999), liefern nicht nur die konkreten Aktien- bzw. Investment-„Stories“, sondern sind auch an der Definition der allgemeinen Rahmungen der Unternehmens- bzw. Managementbewertung beteiligt (vgl. Froud et al. 2006). Als „Framemaker“ (Beunza/Garud 2005) wirken sie an der

Entstehung des Deutungsrahmens mit, in dem sich Investoren bewegen, auch wenn sie den konkreten Kauf- oder Verkaufsempfehlungen der Analysten nicht folgen. Zugleich werden damit auch die Kriterien und Erwartungen kommuniziert, denen sich das Management von Seiten des Kapitalmarkts ausgesetzt sieht und in dessen Rahmen es die eigene Unternehmenspolitik erklären und rechtfertigen muß.<sup>1</sup> Die Unternehmen selbst sind hierbei nicht nur passive Empfänger von Botschaften und Deutungen, sondern selbst Mitkonstrukteure der „narratives“ (Froud et al. 2006), mit denen vergangenheitsbezogen die Zahlen erklärt und die (bessere) Zukunft plausibel gemacht wird (vgl. auch Kädtler 2006: 106ff).

Der nächste Abschnitt skizziert die empirische Grundlage unserer Beobachtungen. Die anschließend vorgetragenen Ergebnisse zeigen tatsächlich, daß Analysten und Fondsmanager Personal und Personalpolitik nur sehr selektiv beobachten und nur auf wenigen Feldern explizite Erwartungen formulieren. Der letzte Abschnitt unternimmt einen Versuch, diese spezifische Selektivität vor dem Hintergrund der vorherrschenden Praxis der Unternehmensbewertung verständlich zu machen, und diskutiert einige Konsequenzen daraus.

### Zur empirischen Basis unserer Untersuchung

Unsere Befunde stammen aus dem Projekt „Shareholder Value und Personalwesen“, das am Forschungsinstitut für Arbeit, Technik und Kultur (Tübingen) und am Soziologischen Forschungsinstitut (Göttingen) durchgeführt wurde (vgl. Faust et al. i.E.).<sup>2</sup> Insgesamt verfolgt das Projekt die Fragestellung, wie sich der Einfluß der Finanzmärkte auf den Status, das Selbstverständnis und die Handlungsorientierungen des Personalmanagements und die Interaktionsbeziehungen mit dem Betriebsrat auswirkt.

In vier Intensivfallstudien börsennotierter Unternehmen wurden Vertreter des Finanzressorts (Investor Relations [IR], Controlling, Finanzvorstand), Personalmanager, operative Führungskräfte und Betriebsräte bzw.

gewerkschaftliche Aufsichtsratsmitglieder befragt. Ergänzt wurde dies durch vier weniger umfangreiche Fallstudien in Unternehmen, in denen in der Regel nur Personalmanager und Betriebsräte bzw. gewerkschaftliche Aufsichtsratsmitglieder befragt wurden. Die Erwartungen und Einflußnahmen des Kapitalmarktes haben wir nicht nur aus der Innenperspektive, sondern auch aus der Sicht von Bankanalysten und Fondsmanagern erfaßt, die jeweils auch für die ausgewählten Unternehmen zuständig waren. Bei den befragten fünf Analysten handelt es sich um *Sell-Side-Analysten*, die bei den *Brokerage*-Abteilungen von Banken angestellt sind. Ihre Analysen gehen üblicherweise an institutionelle Investoren. Ein Fondsmanager arbeitet bei einem Spezialfonds, dessen Kunden institutionelle Investoren sind (Versicherungen, Pensionsfonds, Stiftungen etc.), der andere bei einem Publikumsfonds. Der Fondsmanager des Spezialfonds ist in Personalunion auch *Buy-Side-Analyst* für ein Marktsegment. Beim Publikumsfonds betreibt der Fondsmanager teilweise selbst Aktienanalyse, greift aber zusätzlich auf einen Pool von hauseigenen *Buy-Side-Analysten* zu. Beide Fondsmanager nutzen auch die *Sell-Side-Analysen* der Brokerhäuser. Die Erhebungen erfolgten in den Jahren 2005 und 2006. Die Studie ist explorativ angelegt und stellt eine Momentaufnahme dar. Wir haben über Sondierungen zu früheren Phasen (Internet-Hype) und zu möglichen Veränderungen in der Zukunft unterschiedliche Konstellationen für die Praxis der Unternehmensbewertung thematisiert.

### Stellenwert von Personal und Personalpolitiken in der Kapitalmarktkommunikation

#### *Generelles Desinteresse und Fixierung auf die Personen an der Spitze*

„Wann kommen Sie mal zu Ihrem Personal?“ fragte etwas ungeduldig ein Fondsmanager im Verlaufe des Interviews. „Da werden Sie enttäuscht sein, wie wenig das eine Rolle spielt in unserem Geschäft im Vergleich zu dem, was Sie da eigentlich erwarten und was Sie umtreibt“ (Fondsmanager). Damit ist schon

der Grundtenor unserer Interviews gegeben. Personalthemen spielen in der Unternehmensbewertung durch Kapitalmarktakteure eine untergeordnete Rolle. „Also, ich meine, das sehen wir relativ wenig eigentlich“, meint ein Analyst, und einer anderer gesteht ein, das „wird wahrscheinlich etwas stiefmütterlich betrachtet“. Unternehmensinterne Beobachter bestätigen das generelle Desinteresse für Personalthemen und das selektive Interesse für die Männer an der Spitze.

*„Das ist ja so einem Analysten struktur-fremd, sich überhaupt (darüber) Gedanken zu machen. (...) Ich habe noch keinen getroffen. Ja, sie machen sich immer große Sorgen über Führungskräfte“* (Personalmanager).  
*„Es ist eine Katastrophe, die schauen immer mehr auf den CEO und sein Team und was dahinter ist, wird immer viel zu spät beachtet, wenn da ein Nachfolgeproblem drin ist, manchmal eine hohe Fluktuation. (...) Es ist eine Fokussierung auf Personen, es wird weniger auf Prozesse und Systeme geschaut“* (Personalmanager).

Beobachtet werden Managementwechsel und „die Glaubwürdigkeit des Managements“. Tauschen neue Personen an der Spitze auf, die man nicht einschätzen kann, nehmen die externen Beobachter eine „abwartende Haltung“ ein, berichtet ein Finanzvorstand.

*„Was hat der für eine Reputation? Steht er zu den Dingen? (...) Wenn die merken, da kommt jedes Jahr auf die Analystenkonferenz ein anderer Vorstand, (...) dann fragen die sich schon, was da los ist. Oder wenn die über Jahre schlecht performen, warum passiert da nichts, warum kommen da immer noch die gleichen Leute“* (Finanzvorstand).

Die Fokussierung auf Personen an der Spitze wird von Analysten bestätigt. „Wir sehen das Management, wir sehen neue Leute im Management, aber damit hat sich dann eigentlich alles“ (Analyst). Bei Unternehmenskäufen oder Fusionen wird beobachtet, ob das mit „gekauft“ Führungspersonal bei der Stange bleibt, wenn vermutet wird, daß Wissen oder die Beziehungen der lokalen Manager von großer Bedeutung sind und nicht so schnell ersetzt werden können.

### *Bildhaft-assoziative Bewertung der „Qualität“ des Managements*

Während bezüglich des Personals insgesamt (wie wir noch sehen werden) die unmittelbar finanziell wirksamen Effekte und damit „harte“ Faktoren im Vordergrund stehen, wird bei den Männern an der Spitze die „Qualität“ thematisiert, die nach übereinstimmender Darstellung der befragten Analysten einen großen Einfluß auf die Bewertung hat. Den Beteiligten ist es bewußt, daß dies ein „qualitativer“, schwer greifbarer Faktor ist, der in das Gesamtbild der Firma einfließt.

*„Logisch. Wie das Top-Management besetzt ist, hat einen sehr großen Einfluß auf die Bewertung. Wenn man sagt, man traut dem nicht zu, daß er hier aus dem oder dem Grund Wert kriert, dann wird das Unternehmen anders bewertet als ein Unternehmen, von dem man glaubt, daß hier Shareholder Value ganz oben angesiedelt ist und daß auch operativ die richtigen Entscheidungen getroffen werden. Das ist definitiv der Fall“* (Analyst).

Solche bildhaft-intuitiven Bewertungen der Qualität des Managements entstehen auf der Grundlage der Kommunikation mit den Figuren an der Spitze, die mit Managern aus anderen Unternehmen, die als erfolgreich gelten, verglichen werden.<sup>3</sup> So vergleicht ein Analyst das Management eines deutschen Unternehmens mit den „beeindruckenden Persönlichkeiten“ eines französischen Wettbewerbers, der in seiner Rangfolge der Firmen innerhalb der Branche an der Spitze steht. Demgegenüber erscheint das deutsche Management ohne Flair und Esprit, „so deutsch, langsam, gründlich“, während man „bei den anderen gemerkt hat, da war so ein bißchen Elan dahinter“ (Analyst). Eine längere Branchen- und Unternehmensbeobachtung kann auch zu einer Veränderung des Bilds vom Management und damit des Unternehmens führen. Das bestätigt aber nur den Stellenwert der bildhaft-assoziativen Bewertung des Managements bei der Füllung der Lücken der formal rechenhaften Unternehmensbewertung:

*„Wenn man neu anfängt und hat wirklich nur die Zahlen, auf die man sich stützen*

*kann, da kriegt man eventuell eine ganz andere Geschichte raus, als wenn man halt schon so ein paar Jahre die Leute sieht in allen ihren Veränderungen“ (Analyst).*

Daß Analysten und Fondsmanager beeindruckt werden können und müssen, ist auch auf der anderen Seite der Kapitalmarktkommunikation präsent.

*„Ja, das ist sogar ganz wichtig. Das ist aber hauptsächlich bauchgesteuert. Das wichtigste Kommunikationsmedium für uns ist es, wenn man die Leute persönlich trifft. (...) Das, was körpersprachlich rüberkommt, ist mindestens so wichtig, wenn nicht sogar wichtiger als das, was faktisch kommuniziert wird. Deswegen ist das Thema Personal schon sehr präsent. Was sind das für Menschen? Was strahlen die für eine Kultur aus? (...) Die Quartalsergebnisse spielen dann keine Rolle, wenn die Leute so ein Gefühl haben, bei (Unternehmen) bewegen sie was, weil sie gut zusammenarbeiten. Die weichen Faktoren sind aus meiner Sicht ganz, ganz wichtig“ (IR).*

Der gleiche IR-Vertreter berichtet auch davon, daß auf einer solchen Vertrauensgrundlage „Neuerungen“ einfach geglaubt werden, daß es dazu keiner Beweisführung mit Zahlen oder Programmen bedarf. In der Interviewpassage geht es um Rekrutierung und Karrierewege im Management, postulierte Neuerungen, die mit dem Image zu tun haben, welches sich die Firma zulegen will:

*„Ich behaupte dann irgendwas. Also ich erzähle denen einfach aus meinem Umfeld, daß wir es jetzt leichter haben, junge Leute zu bekommen, wo wir Internationale haben im Kerngeschäft und den Leuten Aufstiegschancen bieten. Daß wir in der Personalentwicklung jetzt nicht die Kaminkarrieren fördern, sondern sehr stark durchlässig sind (...) Das sind so Themen, die bringe ich auf der qualitativen Ebene, da brauche ich keine Zahlen“ (IR).*

*Personalpolitiken:  
selektive und situative Beobachtung*

Bezüglich der Führungsspitze interessiert als personalpolitisches Thema vor allem die Ver-

gütung und deren „Anreizkompatibilität“. Die Aufmerksamkeit für Vergütungspolitik ist aber zumeist auf den Vorstand, manchmal auch auf die Managementebenen darunter gerichtet.

*„Vergütungssysteme ja, allerdings fast ausschließlich für den Vorstand (...). Hin und wieder kommt auch mal die Frage, wie brecht ihr das denn herunter?“ (Finanzvorstand)*

*„Insbesondere angelsächsische Investoren fragen sehr konkret. Insbesondere, wie der Vorstand vergütet wird. Die zweite oder dritte Führungsebene, das ist schon wieder uninteressant. Es wird viel festgemacht am Vorstandssprecher“ (IR).*

Die Erfolgs- oder Leistungsorientierung von Vergütungssystemen auf anderen Ebenen des Managements oder der weiteren Belegschaft wird hingegen weniger beobachtet oder nachgefragt. Es geht eher um allgemeine Bilder eines „modernen“ Unternehmens, dem man entsprechen sollte.

*„Analysten haben da sicherlich einen Fokus auf bestimmte Aspekte eines Unternehmens, was für sie auch zu moderner Unternehmensführung gehört, und da gehört so ein leistungsorientiertes Vergütungssystem mit Sicherheit dazu.“ (Personalmanager)*

Analysten erklären ihr eigenes Desinteresse auch aus dem als drängend empfundenen Vereinfachungsbedarf bei der Unternehmensbewertung.

*„Irgendwann hat man das Problem eines Information-Overflow. Man schaut sich nicht mehr an, wie wird die Human-Resource-Politik unterhalb der dritten Ebene gestaltet. Das ist sicherlich eine Sache, die man nicht so in die Bewertung einfließen läßt.“ (Analyst)*

Dies wird von IR-Vertretern nicht nur in bezug auf Vergütungspolitik bestätigt. Fragen danach, wie das Personal gefördert wird, oder Rekrutierungsfragen seien ihm „noch nicht untergekommen“ (IR). Er prüfe regelmäßig, ob die eigenen Präsentationen noch den Erwartungen des Markts entsprechen, und müsse feststellen, daß „das Interesse so offensichtlich nicht da ist oder nicht so stark da ist, daß man da aktiv pushen sollte.“ Ein Finanzvorstand bestätigt die Diskrepanz zwischen der internen

Sicht und der externen Relevanz. Während aus interner Sicht Personalentwicklung und Personalbindung „ein ganz entscheidendes (Thema) ist und wahrscheinlich noch entscheidender wird aus einer Reihe von Gründen“ und die eigenen Bemühungen in dieser Richtung auch im Geschäftsbericht angesprochen werden, ist er zu diesem Aspekt der Unternehmenspolitik in der Kapitalmarktkommunikation „noch nie gefragt worden“.

Entsprechend beobachten Analysten und Fondsmanager auch die Gestaltungsfelder Arbeitsorganisation und Personaleinsatzstrategie nicht. Folgerichtig werden diesbezüglich auch keine Erwartungen oder Empfehlungen formuliert. Wirkungen von Arbeitspolitik auf den unternehmerischen Erfolg, ob in kurzer oder langer Frist, liegen außerhalb des Beobachtungsfokus. Ob dennoch eine „Shareholder-Value-Ökonomie“ auf anderen Wegen eine (auch) unter dem Gesichtspunkt der Humanisierung „modernisierte Arbeit“ (Schumann 1998) verhindert oder untergräbt, ist damit noch nicht beantwortet. Mit Verweis auf Kapitalmarkterwartungen kann jedenfalls weder eine Abkehr von noch eine Hinwendung zu „innovativer“ Arbeitspolitik begründet werden.

### *Fokus Personal als Kostenfaktor*

Hingegen kommen in der Unternehmensbewertung Personalfragen quasi automatisch als Kostenfragen auf die Tagesordnung. Personalpolitische Themen seien von Kapitalmarktseite nur indirekt von Bedeutung. „Implizit ist es drinnen“, das Thema wird aber „leider auf die Kostenseite reduziert“ (IR).

Im Unternehmensvergleich werden zum Beispiel „Produktivitäts-, Effizienz-kennzahlen“ wie „Output pro Mitarbeiter“ angeschaut und entsprechende Anfragen formuliert (Analyst). Damit werden alle beobachteten Unternehmen unter Vergleichs- und Rechtfertigungsdruck gesetzt, auch wenn aus Unternehmenssicht die Angemessenheit der hoch aggregierten Vergleichskennziffern angezweifelt werden kann.

*„Das ist rein aus ökonomischen Blickwinkeln. Also das Hauptthema ist aus Kapitalmarktsicht wieder der relative Vergleich.*

*Produktivitätsziffern spielen eine Rolle. (...) Ein typisches Beispiel: VW braucht 50 Stunden, um einen Mittelklasse-Wagen zu bauen, Toyota braucht 22 Stunden. Also in solchen Kategorien, jetzt rein ökonomisch denken, jetzt nicht sozial oder irgendwie“* (Fondsmanager).

Der Befragte positioniert das „reine“ ökonomische Denken gegen „soziale“ Bewertungskriterien. Hingegen blendet er alternative Möglichkeiten „ökonomischen Denkens“ aus. Auf die entsprechende Nachfrage, ob man Personal nicht nur als Kostenfaktor, sondern auch als Ressource und als kreativ-schöpferisch betrachten könnte, wodurch das Unternehmen vorangebracht wird, kommt folgende Antwort:

*„Nur wenn es Auffälligkeiten gibt. Das setzt man voraus, daß man bei der Rekrutierung erfolgreich ist. Und nur wenn man beobachtet, plötzlich sagt dann der Vorstand, wir haben nicht genügend Leute bekommen, dann wird da nachgehakt“* (Fondsmanager).

Ansonsten interessieren im Rahmen von angekündigten Restrukturierungen vor allem „Personalabbauprogramme“, wie IR-Vertreter beobachten. Bezugspunkt hierfür sind in der Regel Kostensenkungsversprechen der Unternehmensleitung. Dem „Versprechen“ („Promise“) des Unternehmens wird nachgegangen: Es muß dann auch „geliefert“ („deliver“) werden.

*„Personalabbauprogramme? Wie wir die machen? Wie wir da vorankommen? Synergieprogramme? Aber das ist alles unter dem Gesichtspunkt reiner Kostensenkung. Das ist natürlich in einer renditeorientierten Welt immer das Wichtigste. (...) Die wollen wissen: Habt Ihr Probleme mit Gewerkschaften? Was kostet Euch das? Wie schnell geht das? Wenn Vorruhestand, wie finanziert Ihr das? (...) Das sind aber eher technische Fragen, es ist keine Orientierung an weichen Themen. Das sehe ich eher in dem Bereich Management“* (IR).

*„Wir haben 2003 ungefähr 10% hier am Standort abgebaut. Das sind natürlich Fragen, die Investoren brennend interessieren. Was hat das gekostet? Was bringt das? Und so weiter. Klar, das sind Themen, die*

*eng mit dem Personalbereich verbunden sind“ (IR).*

Das Interesse an Personalkostensenkung richtet sich nicht nur auf den Fortgang von angekündigten Personalabbaumaßnahmen, sondern auch auf Kosteneinsparungen, die über eine veränderte tarifliche Eingruppierung oder flexiblere Arbeitszeiten realisiert werden sollten. Daß in Deutschland – anders als z.B. im angelsächsischen Raum – bei Personalabbau oder Personalkostensenkung mit der Mitbestimmung zu rechnen ist, damit haben sich Analysten und Fondsmanager abgefunden. Dieser Umstand geht in die allgemeinen Rahmenbedingungen ein; nachgehalten werden allenfalls Konstellationen, bei denen die Kapitalmarktvertreter mit besonderen Widerständen bzw. Zusatzkosten rechnen.

*„Generell ist es ja so, und damit haben sich die Kapitalmärkte abgefunden, daß eigentlich so Sozialplanregelungen (...) eher großzügig und eher belastend sind. Das ist eher im Vergleich zu anderen Märkten jetzt in Amerika oder so, wo ja ganz schnell gecuttet werden kann, daß hier einfach die deutschen Unternehmen ja ihren Rucksack zu tragen haben. Aber das ist halt so (...), das ist bei allen so, und das weiß der Kapitalmarkt. Man macht da draus kein großes Issue“ (Fondsmanager).*

Zum Untersuchungszeitpunkt hatten einige unserer Fallunternehmen größere Restrukturierungen durchlaufen oder noch auf der Tagesordnung. Dies alles bewegte sich in einem angespannten Arbeitsmarkt, der aber aus der Perspektive der Befragten das Personalthema eher „entspannt“. „Personal wird als Faktor dann wichtig, wenn er knapp ist“, resümiert ein Analyst. „Ist der Faktor Personal reichlich vorhanden, interessiert uns das ehrlich gesagt weniger.“ Bei der gegenwärtig hohen Arbeitslosigkeit sei Personal generell kein besonders virulentes Thema, meint auch ein anderer Analyst. Andere personalpolitische Themen wie Rekrutierung, Personalbindung und -entwicklung seien

*„die letzten zehn Jahre eigentlich gar nicht so das Thema gewesen, weil alle Unternehmen eher abgebaut haben, zuviel an Bord haben. Und von daher eigentlich das Thema, das den Kapitalmarkt bewegt hat, eher ein*

*anderes Thema war. So hart es klingt. Der Finanzmarkt ist so in seiner rein ökonomischen Sicht“ (Fondsmanager).*

*„Wenn sich der Wind dreht“*

Gemäß dieser Logik kann es umgekehrt Situationen oder spezifische Teilarbeitsmärkte geben, bei denen genauer nachgefragt wird, ob die personellen Voraussetzungen gegeben sind, um z.B. eine angekündigte Wachstumsstrategie zu realisieren. Besonders stark wachsende Branchen oder Firmen wie vor Jahren in der „New Economy“ oder heute in der Solarbranche können die Frage aufwerfen, wie geeignetes Personal beschafft werden kann. Das wird dann auch gegenüber dem Unternehmen aufgeworfen.

Bei Engpässen an Personal, insbesondere für strategisch relevante Positionen oder Bereiche (Management oder spezialisierte Experten), richtet sich das Interesse ggf. darauf, ob dieses Personal überhaupt gewonnen werden kann und wie kritische Personalressourcen gebunden werden können. Andererseits finden wir kontrastierende Einordnungen kapitalintensiver Branchen wie der Versorgungsindustrie: „Da ist das Personal gar nicht mehr so wichtig“ (Analyst). Diese Wertungen passen wiederum gut in den Grundtenor, wonach Personalthemen jenseits der Kostenfrage vor allem Management- und allenfalls Expertenthemen sind. Jenseits dieser Gruppen, die als „erfolgskritisch“ wahrgenommen wird, sei das Personal in der Regel „plausibel ersetzbar“ (Analyst).

Aber auch wenn Personalbeschaffung oder -bindung in sich ändernden Situationen oder für bestimmte Gruppen für relevant gehalten werden, steht im Fokus die Folgefrage, was dies unter „ungünstigeren“ Arbeitsmarktbedingungen kosten könnte.

*„Offen gesagt, wird der Faktor dann wichtiger, wenn er knapp ist. Also, haben wir das Gefühl, daß der Faktor Personal an bestimmten Punkten knapp wird, dann konzentrieren wir uns genauer darauf, ob das Unternehmen in der Lage ist, zum Beispiel Management zu finden, wie man das tut, wie stark sich das auswirkt in Gehaltssteigerungen, (...) welche Bindungs-*

*möglichkeiten es gibt, die eben wahnsinnig viel Geld kosten. Ist der Faktor Personal reichlich vorhanden, interessiert uns das, ehrlich gesagt, weniger. Das ist eine ganz klare Marktorientierung“ (Analyst).*

Die Befragungen wurden im Zeitraum 2005–2006 durchgeführt, als bei den Unternehmen im Wirtschaftszyklus nach 2000/2001 und teilweise aufgrund von europaweiten Marktliberalisierungen (Luftverkehr, Versorger) Personalabbau als Thema im Vordergrund stand bzw. in den Jahren zuvor die Tagesordnung beherrscht hatte. Zwischenzeitlich hat sich die Situation verändert, und in einigen Branchen bzw. bezüglich bestimmter Beschäftigungssegmente werden wieder Personalengpässe thematisiert. Von daher können heute und in Zukunft Themen der Personalrekrutierung und Personalbindung auch in der Kapitalmarktkommunikation an Bedeutung gewinnen.

*„Es kann mal wieder eine Rolle spielen, wenn jetzt Arbeitskräftemangel wäre, ja. Dann kämen plötzlich in den One-on-Ones zur Sprache, was für Maßnahmen sie ergreifen, daß sie die Leute an Bord behalten. Das war das letzte Jahrzehnt nicht en vogue. Aber wenn sich der Wind mal drehen würde, zu wenige, das kommt ja auch demographisch, dann würde das eine Rolle spielen, bin ich überzeugt davon“ (Fondsmanager).*

Allerdings zeigt sich auch hier, daß diese Thematisierungsverschiebung keinesfalls mit einem vertieften Blick auf die Bedingungen einer dauerhaften Reproduktion und Erneuerung der personellen Bedingungen von Unternehmenserfolg verbunden sind. Es handelt sich erklärtermaßen um eine „Marktorientierung“, keine Organisationsorientierung. Auch hier werden Spätindikatoren (wenn schon Probleme offenbar werden) beobachtet. So sind vermutlich viele Rekrutierungsengpässe und Personalbindungsprobleme von Unternehmen, die sich in einem weniger angespannten Arbeitsmarkt zeigen, durch die bisherige Personalpolitik mitbedingt, die so akribisch nachgehalten wurde, und nicht nur Ergebnis veränderter Umweltbedingungen.<sup>5</sup>

Wie ist das (erstaunliche) Desinteresse an Personal und Personalpolitik zu erklären?

Auf den ersten Blick bestätigen die Befunde die populäre Börsenkritik. Personal kommt in der Beobachtung und Bewertung von Analysten und Fondsmanagern vor allem als Kostenfaktor vor. Allerdings hatten wir schon darauf hingewiesen, daß der Fokus auf die Verfolgung von Fortschritten bei Personalabbau oder Personalkostensenkung auch mit der spezifischen Wirtschaftsphase zu tun hat. Auch Börsianern ist bekannt, daß das reine Datum „Personalabbau“ je nach Wirtschaftszyklus, Branchensituation und Wettbewerbsposition des Unternehmens unterschiedlich interpretiert werden kann: als Zeichen für baldige Gesundung oder für dauerhaften Niedergang, um es auf eine Kurzformel zu bringen. Aber auch wenn andere Themen wie Rekrutierungsengpässe oder Abwanderungsgefahren auf die Tagesordnung kommen, wird Interesse erst über sichtbare werdende Probleme geweckt (Spätindikatoren), die sich aktuell oder absehbar auch finanziell niederschlagen, während die personalen und organisationalen Voraussetzungen von (dauerhaftem) Unternehmenserfolg im wesentlichen unbeobachtet und damit auch unbewertet bleiben.

Auffallend war ferner, daß Analysten und Fondsmanager zum einen daran orientiert sind, möglichst akribisch die jeweiligen Kosteneffekte von Personalmaßnahmen zu erfassen und rechenbar zu machen. Dies entspricht dem landläufigen Bild von der zahlengetriebenen Finanzwelt. Zum anderen aber, bezogen auf die Personen an der Spitze, verlassen sie sich auf bildhaft-assoziative Bewertungen von Personen, deren Maßstäbe durchaus auch Moden unterliegen, und messen den so gewonnenen Einschätzungen ein großes Gewicht bei der Unternehmensbewertung bei. Dies steht in starkem Kontrast zur der obigen Vorstellung von der Börsenwelt, hingegen durchaus im Einklang mit den Erfahrungen des „irrationalen Überschwangs“ (Shiller 2000) der Börsenblase zur Jahrtausendwende.

Verständlich werden diese teils befremdlichen, teils widersprüchlich erscheinenden

Befunde vor dem Hintergrund der vorherrschenden Praxis der Unternehmensbewertung, in die das Personalthema eingebettet ist (vgl. näher Faust et al. i.E.; Mars 1998). Um es bildhaft auszudrücken: In den Modellen der Unternehmensbewertung nach der *Discounted-Cash-Flow-Methode* (DCF)<sup>6</sup>, die das formal-rationale Gerüst der Wertermittlung darstellen, stößt der Analyst zum ersten und einzigen Mal bei der Schätzung der zukünftigen Personalkosten explizit auf die Größe Personal. Bei der „Wertermittlung“ müssen Ursache-Wirkungs-Beziehungen modellhaft unterstellt werden. Diese lassen sich grob einteilen in die finanziellen und nicht-finanziellen, operativen „Werttreiber“. Während die finanziellen Werttreiber und ihre Beziehungen zueinander sich formal-logisch aus dem Beziehungsgefüge des Rechnungswesens ergeben, basieren die nicht-finanziellen Werttreiber auf Ursache-Wirkungs-Überzeugungen, die desto unsicherer und angreifbarer werden, je „tiefer“ man in das Gefüge des Unternehmens einsteigt. Das theoretisch vorgegebene Ziel, nachvollziehbare und konsistente „Werttreiberbäume“ zu entwickeln, kann schon für Unternehmensinsider nur pragmatisch, näherungsweise und reversibel verwirklicht werden. Für externe Beobachter werden diese Ursache-Wirkungs-Beziehungen zur „black box“, zum Nicht-Verstandenen. Dadurch wächst die Anfälligkeit für heroische Vereinfachungen, und zugleich wachsen die Zonen des Ausgeblendeten und Unbeobachteten. Personal kann leicht und folgerichtig über die Kostenseite in die finanziellen „Werttreiber“ eingebaut werden, während die Leistungsseite in der finanziellen Analyse in anderen Größen unerkennbar verschwindet. Das kann man sich gut an Produktivitätskennziffern vor Augen führen, die im Unternehmensvergleich herangezogen werden. Sie enthalten als Vergleichsgrößen prinzipiell beide Seiten. Jedoch ist die Kostenseite des Personals explizit im Nenner enthalten, während der Wertschöpfungsbeitrag des Personals im Zähler in den preislich bewerteten Output-Größen genauso verdeckt bleibt wie die Gestaltung der Arbeitsprozesse, die die personalen Beiträge koordinieren und ermöglichen. Statt dessen fokussiert die Unternehmensbewertung auf die Analyse der Wir-

kungen von Strategien bzw. Geschäftsmodellen und Strategieänderungen auf die relevanten finanziellen Größen. Die Ressourcenvoraussetzungen zur Strategieverwirklichung (Nicolai/Thomas 2004; Lazonick/O’Sullivan 2000) bleiben dabei genauso unbeobachtet wie die an organisationale Lernprozesse gebundene Entstehung von Strategien bzw. Innovationen. Somit ist die externe Unternehmensbewertung trotz des erklärten Zukunftsbezugs immer nur Nachvollzug von im Unternehmenssektor vollzogenen Bewegungen, deren vorgelagerte Entstehungsbedingungen systematisch verschlossen bleiben.

Mit der Fokussierung auf strategische Entscheidungen und Geschäftsmodelle, die in ein brachenbezogenes Wettbewerbsumfeld eingebunden sind und deren Wirkungen auf die wesentlichen finanziellen Größen unter Berücksichtigung kontingenter Entscheidungen von Kunden und Wettbewerbern für die Zukunft geschätzt werden müssen, geht nur begrenzter Vereinfachungsgewinn einher. Bei der Schätzung aller relevanten Zahlungsströme ist der Analyst aufgrund des eingebauten Zukunftsbezugs und der komplexen Ursache-Wirkungsbeziehungen mit genuiner Unsicherheit konfrontiert. Die wesentlichen Methoden der Unsicherheitsverringerung bestehen darin, daß die Schätzungen im *Peer Group*-Vergleich der Branche beurteilt werden, wodurch (aus Unternehmenssicht oftmals problematische) *Benchmarks* für zu erzielende Einsparungen gewonnen werden. Dies setzt die beobachteten Unternehmen unter einen selektiv auf Kosten fokussierenden Vergleichsdruck. Ferner versucht man Prognoseunsicherheit dadurch zu reduzieren, daß die auf die Zukunft bezogenen Erwartungen bzw. Versprechen der Unternehmen durch dauernde Beobachtung der Fortschritte und Hemmnisse bei Personalabbau und Personalkostensenkung „vergegenwärtigt“ werden. Das Nicht-Einhalten von Versprechen in kurzer Frist kann dann zum Vertrauensverlust führen, der die längerfristigen Prognosen in Frage stellt und bewertungs- sowie ggf. kursrelevant wird. Dieses permanente Vergegenwärtigen von Zukunft trägt wesentlich dazu bei, daß die Börse als kurzfristig orientiert wahrgenommen wird. Schließlich werden die



eigenen Prognosen über verschiedene Methoden mit der „Marktmeinung“ abgeglichen, denn am Aktienmarkt werden Erwartungserwartungen gehandelt.

Die Kehrseite der Ungewißheit der Bewertung und der „black box“ Personal und Organisation ist die so deutlich hervorgetretene Obsession bezüglich der strategierelevanten Personen an der Spitze. Die Methoden der Unternehmensbewertung folgen der Vorstellung des „synoptisch-rationalen Planungsmodells“. Entsprechend wird vor allem das Top-Management als „erfolgskritischer Faktor“ angesehen (Nicolai/Thomas 2004: 458), was den deutlichen Anstieg der Vorstandbezüge legitimiert, aber auch mit der Kehrseite verbunden ist, daß Mißerfolg auf diese Weise zugerechnet und dadurch auch in Deutschland die CEO-Position zunehmend unsicher wird. Dementsprechend kommt der Organisation nur eine „nachgeordnete Bedeutung“ als unauffälliger und reibungslos funktionierender „Umsetzungsapparat“ zu (ebd.: 459).

Das strategiekonforme Wirken der Figuren an der Spitze in die Organisation hinein wird im wesentlichen an zwei organisationalen bzw. personalpolitischen Vorkehrungen beobachtet: an der Einrichtung „anreizkompatibler“ Vergütungsstrukturen und der Implementierung „wertorientierter“ Steuerungssysteme. Die bildhaft-assoziativen Bewertungen von strategischen Personen gehen auch rechenhaft in das Unternehmensmodell ein. Das folgende Beispiel zeigt, wie die Lücken des Formalmodells gefüllt werden, zugleich aber auch, daß die bildhaft-assoziativen Bewertungen wieder in objektivierter (Zahlen-)form erscheinen, die in der Folge so unstrittig wirken.

*„Das ist ja dann oft auch so, daß man sich sagt, (...) ich glaube, die Aktie wird in den nächsten paar Monaten gut laufen, weil neues Management reinkommt. Dann kann man sich sagen, gut, ich weiß, daß die besser sind als das alte. (...) Bisher war ich immer sehr, sehr negativ, hab gedacht, wenn sie drei bis vier machen, dann eher drei als vier. Jetzt ist halt so ein bißchen der Überlegungsprozeß, sind wir nicht vielleicht an einem turning point angelangt, und wenn das Wachstum besser wird, kann ich dann*

*nicht mal 'ne langfristige Wachstumsrate von vielleicht zweieinhalb auf drei hochnehmen (...). Also, es muß sich irgendwie immer schon rechnen lassen, aber es gibt gerade in so einem DCF-Modell natürlich auch einiges an Stellschrauben, an denen man leicht arbeiten kann“ (Analyst).*

Insgesamt sollte deutlich geworden sein, daß der spezifische Beobachtungs- und Bewertungsfokus aus der spezifischen Handlungssituation und den spezifischen Entscheidungsprämissen der externen Beobachter resultiert und daß aus der daraus resultierenden Blickverengung keine Unternehmensstrategie, geschweige denn eine Personalpolitik abgeleitet werden kann, die auf dauerhafte Entwicklung und Erneuerung von Unternehmen ausgerichtet ist. Diese Blickverengung wirkt auf die beobachteten Unternehmen ein, zumindest als gesteigerte Erklärungs- und Rechtfertigungspflicht und über die Verschiebung von Aufmerksamkeit und Relevanzen. Ob und inwieweit die Unternehmenspolitik dadurch beeinflusst wird, hängt vom Grad der Kapitalmarktexposition, aber auch von internen Kräfteverhältnissen und nicht zuletzt von der Ausgestaltung und Handhabung der internen Steuerungssysteme ab (vgl. Faust et al. i.E.).

## Anmerkungen

- 1 Investmentfonds stellen nur einen Ausschnitt aus dem breiteren Spektrum von institutionellen Investoren und Finanzintermediären dar (vgl. Böttger 2006). Es sind die aktiv gemanagten Fonds und die zuarbeitenden Analysten, die das Meinungsklima am Aktienmarkt prägen und für die Fragestellung von Interesse sind, wie der Aktienmarkt Personal und Personalpolitik beobachtet und ggf. beeinflusst.
- 2 Die Projektleitung lag bei Reinhard Bahn Müller. Für die materielle und ideelle Förderung des Projekts durch die Hans-Böckler-Stiftung möchten wir uns an dieser Stelle bedanken.
- 3 Ob generalisierte Bilder oder Prototypen von „Erfolgsmenschen“, wie sie auch über die Wirtschaftspresse verbreitet werden, als impliziter Vergleichsmaßstab dienen, können wir mit unserem Material nicht beantworten.
- 4 Die inhaltliche Ausfüllung von „Anreizkompatibilität“ hat sich im Zeitablauf gewandelt. Die Grundüberzeugung, daß die Interessen von Shareholdern (Principals) und Topmanagern (Agents) über geeignete Vergütungssysteme gleichgerichtet werden sollen und können, hat darunter aber kaum gelitten; somit hat auch der Beobachtungsfokus nicht an Bedeutung eingebüßt.

- 5 Im Pendelausschlag werden heute in der Wirtschafts-  
presse von Experten „die Risiken der Rationalisierung“  
thematisiert. „Und wer soll jetzt die Arbeit machen“,  
wenn die Konjunktur anzieht und Aufträge wegen  
Personalengpässen verloren gehen, titelt *Handelsblatt*.  
*com* vom 24. Mai 2007.
- 6 Die DCF-Methode ermittelt den auf die Gegenwart  
abgezinsten Barwert aller zukünftigen Zahlungs-  
überschüsse, wobei der verwendete Zinssatz die  
Annahmen über die zu erzielenden Kapitalkosten  
unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur (Eigen-  
und Fremdkapital) abbildet. Die von uns befrag-  
ten Analysten verwenden erklärtermaßen alle ein  
DCF-Modell, das allerdings mit anderen formalen  
Methoden ergänzt wird. Die formalen Modelle und  
Methoden stehen in einem Wechselspiel mit einem  
qualitativ-hermeneutischen Bewertungsmodus. Erst  
beides zusammen ergibt die Wissenspraxis (vgl. Mars  
1998).

## Literatur

- Beunza, Daniel/Raghu Garud (2005): Securities Analysts  
as Framemakers. Research Paper. Barcelona/New  
York, September 26.
- Beyer, Jürgen/Anke Hassel (2002): The Effects of Con-  
vergence: Internationalisation and the Changing  
Distribution of Net Value Added in Large German  
Firms. *Economy and Society* 31 (3), 309-332.
- Böttger, Christian (2006): Strukturen und Strategien von  
Finanzinvestoren. Arbeitspapier 120 der Hans-Böck-  
ler-Stiftung, Düsseldorf.
- Deutschmann, Christoph (2002): Postindustrielle Indu-  
striesoziologie. Weinheim/München.
- Faust, Michael/Christiane Fisecker/Reinhard Bahnmül-  
ler (i.E.): Shareholder Value und Personalwesen.  
Der Einfluß der Finanzmärkte auf den Status, das  
Selbstverständnis und die Handlungsorientierungen  
des Personalmanagements und die Interaktionsbe-  
ziehungen mit dem Betriebsrat. Forschungsbericht  
an die Hans-Böckler-Stiftung, Tübingen/Göttingen:  
FATK/SOFI.
- Froud, Julie et al. (2006): Financialization and Strategy  
– Narrative and Numbers. London/New York.
- Hirschman, Albert (1974): Abwanderung und Wider-  
spruch. Tübingen.
- Höpner, Martin (2003): Wer beherrscht die Unternehmen?  
Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestim-  
mung in Deutschland. Frankfurt a.M./New York.
- Kädtler, Jürgen (2006): Sozialpartnerschaft im Umbruch.  
Industrielle Beziehungen unter den Bedingungen  
von Globalisierung und Finanzmarktkapitalismus.  
Hamburg.
- Kaplan, Robert S./David P. Norton (1996): The Balanced  
Scorecard. Translating Strategy into Action. Boston.
- Lazonick, William/Mary O'Sullivan (2000): Perspectives  
on Corporate Governance, Innovation and Economic  
Performance. Fontainebleau.
- Mars, Frank (1998): Wir sind alle Seher. Die Praxis der  
Aktienanalyse. Dissertation, Universität Bielefeld.
- Nicolai, Alexander T./Thomas W. Thomas (2004): Ka-  
pitalmarktkonforme Unternehmensführung: Eine  
Analyse im Lichte der jüngeren Strategieprozeßlehre.  
*Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung* 56  
(August), 452-469.
- O'Sullivan, Mary (2000): Contests for Corporate Control:  
Corporate Governance and Economic Performance  
in the United States and Germany. Oxford.
- Schumann, Michael (1998): Frißt die Shareholder-Val-  
ue-Ökonomie die Modernisierung der Arbeit? In:  
Hartmut Hirsch-Kreinsen/Harald Wolf (Hg.), *Arbeit,  
Gesellschaft, Kritik. Orientierung wider den Zeitgeist*.  
Berlin, 19-30.
- Shiller, Robert J. (2000): Irrationaler Überschwang. Warum  
eine lange Baisse an der Börse unvermeidlich ist.  
Frankfurt a.M./New York.
- Streeck, Wolfgang/Martin Höpner (2003): Einleitung: Alle  
Macht dem Markt? In: Dies. (Hg.), *Alle Macht dem  
Markt? Frankfurt a.M.*, 11-59.
- Vitols, Sigurt (2005): Changes in Germany's Bank-Based  
Financial System. Implications for Corporate Go-  
vernance. *Corporate Governance, An International  
Review* 13 (2), 386-396.
- Zuckerman, Ezra W. (1999): The Categorical Imperative:  
Securities Analysts and the Illegitimacy Discount.  
*American Journal of Sociology* 104, 1398-1438.

# Berliner Debatte Initial 18 (2007) 4/5

Sozial- und geisteswissenschaftliches Journal

© GSPF – Gesellschaft für sozialwissenschaftliche Forschung und Publizistik mbH. Herausgegeben im Auftrag des Vereins Berliner Debatte INITIAL e.V., Präsident Peter Ruben. *Berliner Debatte Initial* erscheint alle zwei Monate.

**Redaktion:** Harald Bluhm, Ulrich Busch, Erhard Crome, Birgit Glock, Wolf-Dietrich Junghanns, Cathleen Kantner, Rainer Land, Thomas Müller, Ingrid Oswald, Udo Tietz, Andreas Willisch, Rudolf Woderich

**Lektorat:** Gudrun Richter

**Redaktionelle Mitarbeit:** Karsten Malowitz

**Verantwortlicher Redakteur:** Jan Wielgoths  
Verantwortlich für dieses Heft (V.i.S.P.):  
Jan Wielgoths

**Copyright** für einzelne Beiträge ist bei der Redaktion zu erfragen.

**E-Mail:** [redaktion@berlinerdebatte.de](mailto:redaktion@berlinerdebatte.de)

**Internet:** [www.berlinerdebatte.de](http://www.berlinerdebatte.de)

**Preise:** Einzelheft 10 €, Doppelheft 20 €  
**Einzelhefte** werden per Post mit Rechnung verschickt.

**Abonnement:** Jahresabo 37 €  
Ausland zuzüglich Porto. Studenten, Rentner und Arbeitslose 20 €, Nachweis beilegen. Ermäßigte Abos bitte nur direkt bei *Berliner Debatte Initial* per Post oder per Fax bestellen. Das Abonnement gilt für ein Jahr und verlängert sich um jeweils ein Jahr, wenn nicht sechs Wochen vor Ablauf gekündigt wird.

**Bestellungen Einzelhefte, Abos und PRD-Dateien per Mail an:**  
[leidenschaften@berlinerdebatte.de](mailto:leidenschaften@berlinerdebatte.de)  
**Tel.:** +49-39931-54726, **Fax** ...-54727  
**Post:** PF 58 02 54, 10412 Berlin

**Abo-Bestellungen auch direkt bei**  
INTER ABO, PF 360520, 10975 Berlin;  
Tel. (030) 61105475; Fax (030) 61105480



## Authoritative research, reviews, and theories on sociology of sport

The *Sociology of Sport Journal (SSJ)* aims to stimulate and communicate research, critical thought, and theory development on issues pertaining to sociology and sport. The leading and most authoritative journal in the field, *SSJ* maintains its strong commitment to the field by presenting analyses from diverse theoretical and methodological perspectives, and it welcomes new voices to the discussion of sport, play, games, exercise, leisure, and body culture.

In the past year, *SSJ* has presented original articles on central issues in the sociology of sport, including the role of whiteness in sport, the experiences of youth in sport, and the use of Foucauldian and Bourdieuan frameworks to understand constructions of social relations such as gender and race. *SSJ* will continue to publish noteworthy articles addressing significant topics in the field as well as special issues that focus on a particular topic, such as sport and identity or the social construction of fat, thereby making *SSJ* an ideal companion to other social science journals in addition to being a stimulating publication in its own right.

Visit [www.HumanKinetics.com/SSJ](http://www.HumanKinetics.com/SSJ) for pricing and additional information.

Annelies Knoppers, PhD, Editor  
**Print and Online format ISBN:** 978-0-7360-5321-1  
**Frequency:** Quarterly (March, June, September, December)  
**Current Volume:** 24 (2007)

 **HUMAN KINETICS**  
The Information Leader in Physical Activity  
P.O. Box 5076 • Champaign, IL 61825-5076 USA

11243  
Berliner Debatte Initial  
PF 58 02 54, 10412 Berlin  
www.berlinerdebatte.de

ISBN 978-3-936382-53-2  
ISSN 0863-4564  
Einzelheft 10 €, Doppelheft 20 €  
Jahresabo 37 €, ermäßigt 20 €

# Welt Trends

Nummer 55

Zeitschrift für internationale Politik und vergleichende Studien



## g8 alternativ

Quo vadis, G8?

Symbolpolitik

Globale Bewegungen

Indiens Aufstieg

Brasiliens Suche

Chinas Interessen

— —

Bundeswehr im Einsatz

Raketen in Mitteleuropa

[bestellung@welttrends.de](mailto:bestellung@welttrends.de)  
[www.welttrends.de](http://www.welttrends.de)



Ausdrucken oder kopieren, ausfüllen, falten und als Postkarte abschicken!

## Berliner Debatte Initial Bestellung:

Ich bestelle ein Abonnement der Berliner Debatte INITIAL ab Heft

- Das Abonnement soll für ein Jahr befristet werden.
- Das Abonnement soll gelten, bis ich es abbestelle. Abbestellung jederzeit.
- Abonnement 37 Euro (Ausland zuzüglich 6 Euro Porto).
- Ermäßigt 20 Euro (Studenten, Rentner, Arbeitslose, Wehr- und Zivildienstleistende)  
Nachweis bitte beilegen.

Vorname, Name:

Straße, Nr.:

Postleitzahl:

Ort:

Telefon:

Ich wünsche folgende Zahlungsweise:

- Jahresrechnung
- Bargeldlos: halbjährliche Abbuchung. Bankinstitut:  
Konto-Nr.: Bankleitzahl:

Ich weiß, daß ich diese Bestellung innerhalb von 10 Tagen (Poststempel) bei der Bestell-  
adresse schriftlich widerrufen kann.

Datum:

Unterschrift:

Name:

Straße und Nr.

PLZ, Ort:

Abonnement erworben von:

Antwortkarte

Bitte  
frankieren

Berliner Debatte  
Initial

PF 58 02 54

**10412 Berlin**

[www.berlinerdebatte.de](http://www.berlinerdebatte.de)

Bestellungen: [leidenschaften@berlinerdebatte.de](mailto:leidenschaften@berlinerdebatte.de)