

Schutz vor Anleger-Exzessen

Private-Equity- und Hedge-Fonds drängen auf hohe Ausschüttungen, oft gegen die Interessen von Beschäftigten und Gläubigern. Bessere Regeln könnten deren Schutzbedürfnissen eher gerecht werden.

Finanzinvestoren versorgen mittelständische Unternehmen mit Kapital und nutzen damit der Wirtschaft. Doch zugleich bergen ihre Investments auch die „Gefahr von Exzessen und Missbrauch“, wie die beiden Professoren Reinhard H. Schmidt und Gerald Spindler in einem Gutachten für die Hans-Böckler-Stiftung schreiben.* Denn die oft sehr hohe Verschuldung aus dem Kaufpreis kann die Existenz der erworbenen Unternehmen bedrohen. Die Ziele von Private-Equity-Gesellschaften und Hedge-Fonds decken sich nicht immer mit den Interessen von Beschäftigten, Gläubigern und denen der übrigen Aktionäre. Schmidt, Ökonom in Frankfurt, und Spindler, Jurist in Göttingen, prüfen darum in ihrem Gutachten im Vorfeld des derzeit debattierten Risikobegrenzungsgesetzes, wie „legitime Schutzbedürfnisse“ der Stakeholder eingelöst werden können.

Arbeitnehmerschutz: Die Beschäftigten sollten bei der Übernahme ihrer Firma durch Private-Equity-Firmen oder Hedge-Fonds einen Anspruch auf frühzeitige Information haben, so Schmidt und Spindler, damit sie sich rasch auf eine neue Unternehmenspolitik einstellen können. Bislang verfügen die Arbeitnehmervertreter auf Unternehmens- und Betriebsebene hier nur über einige schwach ausgeprägte Rechte:

- ▶ Dem Aufsichtsrat stehen als Gesamt-Gremium weit gehende Einsichts- und Prüfungsrechte zu, nicht aber einzelnen Mitgliedern oder Minderheiten. Es fehlt an „entsprechenden Minderheitsrechten, um Einsichtsrechte durchzusetzen“, erklären die Forscher. Nur der gesamte Aufsichtsrat kann durch sein Votum eine hohe Kreditaufnahme zur Finanzierung des Kaufpreises des eigenen Unternehmens verhindern. Der Kontrolle würde es aber dienen, wenn bereits Minderheiten wie etwa die Arbeitnehmervertreter durchsetzen könnten, dass solche Vorgänge der Zustimmung des Aufsichtsrats bedürfen.
- ▶ Der Betriebsrat ist rechtzeitig über konkrete Planungen für Personalabbau zu informieren. Das gilt auch, wenn der Finanzinvestor die Pläne entworfen hat. Aber: Im Betriebsverfassungsgesetz ist die Verletzung derartiger Informationspflichten zu schwach sanktioniert.

Wenn es um die Umstrukturierung oder gar Zerschlagung der Firmen geht, treffen in der Regel die Fondsmanager die Entscheidungen. Um von ihnen Informationen zu erlangen, haben die Arbeitnehmervertreter keinen Hebel. Dieses Defizit könnte nach dem Vorbild einer für den US-Kapitalmarkt geltenden Regelung behoben werden, schlagen die Autoren der Studie vor. So muss in den Vereinigten Staaten ein Anleger, der mindestens fünf Prozent der Aktien hält, öffentlich das Ziel seines Investments erklären. Solche Transparenzvorschriften am Kapitalmarkt helfen auch den Beschäftigten und ihren Vertretern. Denn es ist in ihrem fundamentalen Interesse, die Ziele der Investoren zu kennen. Die Investor-Erklärung sollte laut Schmidt und Spindler auch mit der Betriebsverfassung, also den Rechten von Betriebsrat und Wirtschaftsausschuss, verknüpft werden.

Gläubigerschutz: Was ökonomisch eine noch vertretbare Kapitalausschüttung ist und wo die Ausplünderung eines Unternehmens beginnt, lässt sich nicht allgemein bestimmen, räumen die beiden Professoren ein. Das Gleiche gilt für das richtige Maß der Verschuldung. Dennoch sollte der Gesetzgeber einen „angemessenen Gläubigerschutz gegenüber exzessiven Ausschüttungen der übernommenen Gesellschaft an die

Erwerber der Gesellschaft“ schaffen. Bislang gibt es einige gesetzliche Hindernisse: den Kapitalerhaltungsgrundsatz bei einer GmbH, Treuepflichten und die neu eingeführte Zinsschranke. Zudem beobachten die beiden Professoren, „dass die deutsche Rechtsprechung Ausplünderungsstrategien einen Riegel vorschieben will“.

Reinhard H. Schmidt und Gerald Spindler regen darüber hinaus an, zu unterbinden, dass die Investoren die Schulden aus dem Kauf auf das erworbene Unternehmen komplett übertragen dürfen. Ein solches Verbot der finanziellen Unterstützung sollte nicht nur für Aktiengesellschaften, sondern für sämtliche Kapitalgesellschaften gelten.

Schutz vor verdeckten Absprachen: Kooperieren mehrere Minderheitsaktionäre, erlaubt ihnen das, Transparenzvorschriften auszuweichen. Zudem verschafft es ihnen einen überproportionalen Einfluss auf das Management, was dem Unternehmen Schaden zufügen kann. Das „acting in concert“ der Fonds ist indes schwer nachzuweisen. Aus diesem Grund schlagen die Professoren vor, im Gesetz Regelbeispiele zu schaffen, die verdeutlichen, wann von einem „acting in concert“ ausgegangen werden kann. Der Tatbestand des nicht-legitimen „acting in concert“ sollte nicht allein auf Vorgänge auf der Hauptversammlung begrenzt sein. Institutionelle Investoren müssten dann nachweisen, dass sie sich auch sonst nicht in unzulässiger Weise abgesprochen haben. ◀

Die Strategien der Finanzinvestoren

Private-Equity-Gesellschaften streben meist die Mehrheit an einer Firma an. Der Kaufpreis wurde in den vergangenen Jahren oft über Kredite finanziert, die anschließend das Unternehmen selbst abtragen musste. Schmidt und Spindler schlagen darum vor, den Schutz der Gläubiger und der Beschäftigten zu verbessern.

Hedge-Fonds kaufen hingegen häufig kleine Unternehmensanteile. Sie verbünden sich jedoch mitunter mit anderen Investoren, ohne dies offenzulegen, um überproportionalen Einfluss auf das Management zu gewinnen. Die Studie führt an, wie dieses „acting in concert“ eingedämmt werden kann.

* Quelle: Reinhard H. Schmidt, Gerald Spindler: Notwendigkeiten und Möglichkeiten der Regulierung von Private-Equity-Gesellschaften und Hedgefonds, Gutachten für die Hans-Böckler-Stiftung, erscheint in Kürze
Download unter www.boecklerimpuls.de