ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Dietrich, Diemo; Höwer, Daniel

Article

Wie treffen Multis Investitionsentscheidungen: Das Fallbeispiel General Motors

Wirtschaft im Wandel

Provided in Cooperation with:
Halle Institute for Economic Research (IWH) – Member of the Leibniz Association

Suggested Citation: Dietrich, Diemo; Höwer, Daniel (2005) : Wie treffen Multis Investitionsentscheidungen: Das Fallbeispiel General Motors, Wirtschaft im Wandel, ISSN 2194-2129, Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH), Halle (Saale), Vol. 11, Iss. 10, pp. 314-321

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/143421

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Tabelle 4:
Wanderungssaldo in Relation zur jeweiligen ostdeutschen Bevölkerungsgruppe nach Alter und beruflicher Bildung
- 1999-2003, jährliches Mittel -

	18-25	25-30	30-50	50-65	65 und älter
ohne Berufsabschluß	-2,5%	-2,9%	-1,8%	-0,1%	0,0%
in Ausbildung (Lehre/Studium)	-1,7%	-7,4%	-	-	-
Beruf	-3,3%	-1,0%	-0,3%	0,0%	0,1%
Meister/Fachschule*	-	3,0%	0,5%	0,2%	0,3%
Hochschule	-	-2,5%	-0,3%	0,0%	0,2%

* Einschließlich Fachschule/Ingenieurschule Ost.

Quelle: Schätzung des IWH.

an Humankapital für Ostdeutschland nach sich gezogen haben und weiterhin ziehen, daß dieser Trend jüngere Facharbeiter und Akademiker betrifft, vor allem aber auch Personen, welche im Begriff sind, eine Ausbildung zu beginnen oder ins Erwerbsleben zu starten. Angesichts eines in weiten Teilen stagnierenden wirtschaftlichen Aufholprozesses der neuen Länder werden diese Befunde nicht überraschen, sie nähren allerdings die Besorgnis, daß sich mit den andauernden Wanderungsverlusten des Ostens auch dessen künftiges Wachstumspotential nachhaltig verringert.

Lutz.Schneider@iwh-halle.de

Wie treffen Multis Investitionsentscheidungen: Das Fallbeispiel General Motors

Multinationale Unternehmen prägen in zunehmendem Maße die Weltwirtschaft. Über die durch sie geschaffenen Vernetzungen von Ländern und Regionen ergeben sich nicht nur Veränderungen in den Wettbewerbsbedingungen oder bei der Verbreitung von technischem und unternehmerischem *know how*; es ändert sich auch die Art und Weise, wie das Kapital den Weg in seine weltweiten Verwendungen findet. Denn mit der zunehmenden Bedeutung multinationaler Unternehmen wird Kapital nicht mehr nur über internationale Finanzmärkte, sondern innerhalb von Unternehmen über die Regionen der Welt verteilt.[11]

In diesem Beitrag wird auf Grundlage der institutionenökonomischen Organisationslehre argumentiert, daß die Mechanismen zur Allokation von Ressourcen innerhalb eines multinationalen Unternehmens jedoch aufgrund von Anreiz- und Durchsetzungsproblemen nicht in jedem Fall dazu führen, daß knappe Ressourcen in ihre jeweils produktivsten Verwendungen gelenkt werden. Und wie das hier aufgegriffene Beispiel General Motors veranschaulicht, erklären Profitabilitätsaspekte das Verhalten der Konzernspitze bei internen Allokationsentscheidungen tatsächlich nicht hinreichend. Vielmehr sind diese überlagert durch Interessensgegensätze zwischen der Zentrale selbst und ihren externen Finanziers, durch unternehmensinterne Machtkämpfe, sowie durch diskretionäres staatliches Handeln.

Eigenschaften multinationaler Unternehmen

Multinationale Unternehmen werden häufig als die Unternehmensform bezeichnet, die am ehesten den Anforderungen einer integrierten Weltwirtschaft gerecht werden kann. Da diese Unternehmen in geographisch unterschiedlichen Märkten agieren, können sie zum einen Schwankungen ihrer Erträge glätten; dies senkt das Gesamtrisiko und verbessert möglicherweise Bonität und Finanzierungskosten. Die geographische Diversifikation ist jedoch keine spezifische Eigenschaft von multinationalen Unternehmen, sondern trifft auch auf Exportunternehmen zu.

Kennzeichnend für multinationale Unternehmen ist vielmehr, daß diese unter Umständen eher als die Finanzmärkte im Stande sind, vorhandene Ressourcen in ihre produktivsten Verwendungen zu

[11] Die Frage, wie die Ressource „Wissen“ zwischen den Betriebsteilen von multinationalen Unternehmen über Ländergrenzen hinweg transferiert wird, wurde am IWH im Rahmen einer Feldstudie auf Betriebsebene untersucht. Vgl. STEPHAN, J. (ed.): Technoloy Transfer via Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe – Theory, Method of Research and Empirical Evidence. Palgrave Macmillan, Houndsmills. 2005.

lenken: Grundsätzlich handelt es sich bei den multinationalen Unternehmen um eine besondere Erscheinungsform sogenannter multidivisionaler oder konglomerater Unternehmen. Die Unternehmenszentrale übt hierbei die Verfügungsrechte über alle im Unternehmen integrierten Produktionsstätten aus und trifft wesentliche strategische Entscheidungen – wie Aufbau, Erhalt oder Abbau von Kapazitäten in den einzelnen Produktionsstätten. Den Leitungen der Produktionsstätten in den einzelnen Ländern hingegen obliegt vornehmlich das operative Geschäft – wobei der Grad der Autonomie der Divisionen unterschiedlich stark ausgeprägt sein kann. Mit ihren Handlungen können die Verantwortlichen in den einzelnen Divisionen jedoch Einfluß auf die Entscheidungen der Unternehmenszentrale nehmen und beeinflussen so – indirekt – ebenfalls die internationale Ressourcenallokation. Letztlich werden daher die Allokationsentscheidungen der Unternehmenszentralen durch ein Zusammenspiel der Interessen von Unternehmenszentrale, ihren Gläubigern und Anteilseignern sowie den Leitern der Produktionsstätten bestimmt, wobei die jeweiligen nationalen Institutionen die Handlungsmöglichkeiten der Beteiligten beeinflussen.

Überblick über die Funktionsweise interner Kapitalmärkte

Eine Zentrale teilt die ihr zur Verfügung stehenden Ressourcen auf die einzelnen Unternehmensteile nach einem hierarchischen Verfahren auf, das als interner Kapitalmarkt bezeichnet wird. Bei diesem Verfahren kommt der Unternehmenszentrale aufgrund der Zuordnung von Verfügungsrechten die Koordinationsfunktion zu.[12] Diese Rechte an den Unternehmensressourcen erlauben es ihr, die Projekte und die mit ihnen verbundenen Vermögensgegenstände in jeder beliebigen Art zu verwenden sowie deren Erträge zu beanspruchen.

Die Zuordnung von Verfügungsrechten ist der wesentliche Unterschied zwischen internen und externen Kapitalmärkten: Die Zentrale eines multidivisionalen Unternehmens verfügt über diese Rechte weitgehend uneingeschränkt, während unternehmensexterne Finanziers erst im Falle eines Zahlungsausfalls Zugriff auf die im Unternehmen zusammengefaßten Ressourcen erhalten. In Verbindung mit den Informationsvorsprüngen, die eine Unternehmenszentrale gegenüber den (externen) Finanzmärkten hat, könnten multinationale Unternehmen aufgrund dieser Herrschaftsrechte in der Lage sein, schneller und effizienter auf Veränderungen der erwarteten Ertragslage ihrer Projekte zu reagieren, als es Finanzmärkte könnten.

Des weiteren profitiert die Unternehmenszentrale – im Gegensatz zu externen Gläubigern – unmittelbar von ihrer Allokationspolitik, wodurch sie einen zusätzlichen Anreiz hat, die Produktionsstätten zu überwachen[13] und vorhandene Ressourcen möglichst effizient auf diese zu verteilen (*winner picking*).[14] Dies und die Möglichkeit der Diversifikation der Ertragsrisiken kann zudem die Probleme, die aufgrund von Informationsasymmetrien zwischen der Unternehmenszentrale und deren Gläubigern bestehen, abmildern und damit bestehende externe Finanzierungsbeschränkungen lockern; im Ergebnis stünden einem integrierten, multidivisionalen Unternehmen mehr Mittel für Investitionszwecke zur Verfügung als einer Vielzahl disintegrierter, autonomer Unternehmen mit jeweils nur einem Projekt zusammen.[15]

Ein Nachteil der Zuordnung von Verfügungsrechten an die Unternehmenszentrale jedoch ist, daß diese kaum gewillt sein wird, jene Ressourcen, für die es außerhalb des Unternehmens bessere Verwendungsmöglichkeiten gibt, aus ihrem unmittelbaren Herrschaftsbereich zu entlassen. Da niemand eine Unternehmenszentrale letztlich zwingen kann, die Ressourcen entsprechend freizugeben, erlauben diese Verfügungsrechte es der Unternehmenszentrale, eigene Strategien wie die des *empire-building* zu verfolgen.[16]

Aus Sicht der institutionenökonomischen Organisationslehre ist aber auch das *winner picking* selbst mit Nachteilen verbunden. So wird die Selbstbindungsfähigkeit der Zentrale zur Erfüllung von

---

[12] Vgl. STEIN, J. C.: Agency, information, and corporate investment, in: Constantinides, G. M.; Harris, M., Stulz, R. M. (eds), Handbook of the Economics of Finance, Volume 1A. Amsterdam 2003, pp. 111-165.

[13] Vgl. GERTNER, R. H.; SCHARFSTEIN, D. S.; STEIN, J. C.: Internal versus external capital markets, in: The Quarterly Journal of Economics 109 (1994), pp. 1211-1230.

[14] Vgl. STEIN, J. C.: Internal capital markets and the competition for corporate ressources, in: The Journal of Finance 52 (1997), pp. 111-133.

[15] Vgl. LAUX, C.: Limited liability and incentive contracting with multiple projects, in: RAND Journal of Economics 32 (2001), pp. 514-526.

[16] Dieses *empire-building* Motiv ist nicht nur in Bezug auf die Ziele der Konzernspitze relevant, sondern ist ebenso auf der Ebene der Divisionsleitungen anzutreffen. Vgl. JENSEN, M. C.: Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, in: The American Economic Review Papers and Proceedings 73 (1986), pp. 323-329.

Zahlungsverpflichtungen geschwächt, wenn sie die aufgenommenen Mittel in unterschiedliche Produktionsstätten investieren kann, deren Gesamterträge hinreichend sicher und hoch sind, um zumindest einigen der Projekte eine interne Anschlußfinanzierung zu garantieren. Da in diesem Fall eine Rückkehr an den Finanzmarkt nicht zwingend notwendig ist, entstehen Fehlanreize für die Unternehmensleitung bezüglich der Einhaltung von Verpflichtungen gegenüber den Gläubigern, weil ein damit verbundener Reputationsverlust nur eine geringe Bedeutung für das Unternehmen hat. Folgerichtig ist in einem solchen Szenario die Bereitschaft externer Finanziers ex ante gering, dem Unternehmen überhaupt Mittel zur Verfügung zu stellen – oder die geforderte Risikoprämie wäre verhältnismäßig hoch, selbst und gerade wenn das Unternehmen eine hohe Liquiditätsausstattung hat.[17]

Darüber hinaus verschlechtern sich bei einer aktiven *winner picking* Strategie der Unternehmenszentrale möglicherweise die Anreize für die Leiter der Produktionsstätten zur Gewinnmaximierung, da diese nämlich damit rechnen müssen, daß die von ihnen erwirtschafteten Erträge zugunsten anderer Unternehmensteile abgezogen werden.[18] Zudem veranlaßt ein aktiver interner Kapitalmarkt gegebenenfalls die Leitung der einzelnen Produktionsstätten, die ihnen zur Verfügung stehenden Mittel verstärkt in solche Aktivitäten zu lenken, auf deren Erträge die Zentrale nur beschränkten Zugriff hat, um so potentiellen „Enteignungen" vorzubeugen.[19]

Eine Unternehmenszentrale, die diese adversen Anreize minimieren möchte, wählt dann Organisationsstrukturen, die den einzelnen Produktionsstätten hinreichende Autonomie gewährleisten – wodurch das Unternehmen allerdings seine Fähigkeit verliert, durch diskretionäre Entscheidungen die vorhandenen Ressourcen unternehmensintern effizient umzuverteilen.

Schließlich können Leiter insbesondere von schwachen Produktionsstätten sogenanntes Rentseeking zur Stärkung der eigenen Position bei unternehmensinternen Machtkämpfen um die Ressourcen betreiben. In diesen Machtkämpfen werden auch andere Parteien und deren Interessen – beispielsweise Gewerkschaften und Staat – instrumentalisiert. Aus spieltheoretischer Sicht wird dann die Unternehmenszentrale im Ergebnis dieser Auseinandersetzungen ineffiziente Quersubventionierungen vergleichsweise schlechter Projekte vornehmen.[20]

Aus diesen theoretischen Überlegungen läßt sich die nun die Hypothese ableiten, daß innerhalb eines multinationalen Unternehmens die Ressourcen nicht nur nach dem Kriterium des Ausgleichs seiner Grenzerträge alloziiert werden, das heißt, die Vorteile des *winner picking* als der positiven Seite interner Kapitalmärkte können nicht voll ausgeschöpft werden. Diese Hypothese basiert unmittelbar auf den vorangegangenen theoretischen Betrachtungen: Denn erstens dürften die Manager von schwachen Unternehmensteilen dazu neigen, ihre Mittel eher in solche Aktivitäten zu lenken, deren Erträge nicht durch die Zentrale beansprucht werden können, oder deren Beendigung mit hohen Transaktionskosten verbunden sind. Zweitens werden wohl die Ergebnisse von Verhandlungen über Kapazitätserweiterungen, -verlagerungen oder -abbauten von den Drohpunkten der beteiligten Verhandlungsparteien und deren strategischem Verhalten abhängig sein.

Wie das Beispiel General Motors/Adam Opel AG im folgenden eindrucksvoll belegt, sind aktive unternehmensinterne Allokationsverfahren tatsächlich kein Garant für eine effiziente Verwendung von Ressourcen – und hierfür dürften vor allem Rent-seeking Aktivitäten und unternehmensinterne Machtkämpfe verantwortlich sein.

General Motors in Europa

Das Europageschäft von General Motors wurde vor allem durch die Übernahmen von Vauxhall Motors Ltd. (1925) und Adam Opel AG (1929) begründet. Bis zur Mitte der 1980er Jahre gewährte dieses Engagement stetig wachsende Ergebnisse, die zudem Schwankungen im amerikanischen Markt ausglichen.

Eine Neuausrichtung der Aktivitäten in Europa begann mit der Gründung von General Motors Europe (GME) in Zürich (1986) und der Beteiligung an Saab (1989) sowie dessen späterer Übernahme (2000). Nach dem politischen Umbruch entstanden

[17] Vgl. INDERST, R.; MÜLLER, H. M.: Internal versus external financing: An optimal contracting approach, in: The Journal of Finance 58 (2003), pp. 1033-1062.

[18] Vgl. BRUSCO, S.; PANUNZI, F.: Reallocations of corporate ressources and managerial incentives in internal capital markets, in: European Economic Review 49 (2005), pp. 659-681.

[19] Vgl. RAJAN, R.; SERVAES, H.; ZINGALES, L.: The cost of diversity: The diversification discount and inefficient investment, in: The Journal of Finance 55 (2000), pp. 35-80.

[20] Vgl. SCHARFSTEIN, D. S.; STEIN, J. C.: The dark side of internal capital markets: Divisional rent-seeking and inefficient investment, in: The Journal of Finance 55 (2000), pp. 2537-2564.

weitere Werke in Eisenach und Gliwice sowie Joint Ventures in Rußland und anderen osteuropäischen Staaten. Der Firmenphilosophie entsprechend pflegte der Konzern die aufgekauften Marken weiter; Entwicklung, Vermarktung und Verkauf wurden dezentral von den Markenunternehmen und deren Länderdivisionen organisiert.

Tabelle 1:
Kennzahlen GM Konzern

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ergebnis (Mio. US-Dollar)						
GMNA	4 857	3 174	1 348	2 992	811	1 583
GME	423	-676	-765	-1 011	-504	-976
GMLAAM	-81	26	-81	-181	-331	85
GMAP	-218	-233	-57	188	577	729
Gesamtkapitalrentabilität (%)						
GMNA	5,86	3,51	1,48	2,84	0,62	1,25
GME	2,33	-3,58	-4,12	-4,97	-2,11	-3,69
GMLAAM	-1,97	0,62	-1,94	-5,96	-10,89	2,03
GMAP	-16,23	-21,03	-6,36	11,13	17,23	14,67
Marktanteile (%)						
GMNA	28,6	27,5	27,6	28,0	27,4	26,7
GME	9,8	9,3	9,2	8,6	9,3	9,5
GMLAAM	16,6	16,3	17,2	17,0	16,3	17,4
GMAP	3,9	3,7	3,9	3,4	4,9	5,2
Investitionen (Mio. US-Dollar)						
GMNA	4 604	6 073	5 914	4 448	4 650	5 163
GME	1 228	1 517	1 476	1 448	1 202	1 331
GMLAAM	358	233	125	200	110	158
GMAP	150	168	194	263	576	496
Investitionen in Prozent des Sachanlagevermögens						
GMNA	5,6	6,7	6,5	4,2	3,6	4,1
GME	6,8	8,0	8,0	7,1	5,0	5,0
GMLAAM	8,7	5,6	3,0	6,6	3,6	3,7
GMAP	11,2	15,2	21,6	15,6	17,2	10,0

GMNA: General Motors North America; GME: General Motors Europe; GMLAAM: General Motors Latin America-Middle East; GMAP: General Motors Asia-Pacific.

Quellen: General Motors, Annual Reports, verschiedene Jahrgänge; Berechnungen des IWH.

Mitte der 1990er Jahre entstand eine Allianz mit Fiat. 1999 erwarben Fiat und GM wechselseitige Beteiligungen, und Fiat erhielt die Option, Fiat Auto zu Beginn des Jahres 2005 komplett an General Motors zu verkaufen. Aufgrund der schlechten Entwicklung in Europa und insbesondere bei Fiat kaufte sich GM im Februar 2005 mit ca. 1,55 Mrd. Euro aus der Übernahmeverpflichtung frei.

1998 wurde der GM-Konzern umgebaut und in die Regionen North America (GMNA), Europe (GME), Asia-Pacific (GMAP) und Latin America-Africa-Middle East (GMLAAM) unterteilt. In Nordamerika wurden durch eine Umstrukturierung nun Entwicklung, Produktion und Marketing zentral gesteuert. Untereinheiten in fünf Regionen übernehmen seither den Verkauf aller Marken. In Europa wurde die bisherige weitgehende Selbständigkeit von Opel und Saab beibehalten. Durch „Guiding Principles“ zwischen General Motors und dem Opel-Aufsichtsrat behielt Opel die Verantwortung im operativen Geschäft und Freiheiten bei Forschung und Entwicklung.[21]

Die Probleme begannen damit, daß Opel seit 2000 wiederholt Verluste einfuhr und sukzessive Marktanteile – insbesondere in Deutschland – verlor. Die Ursachen waren hohe übertarifliche Leistungen, Qualitätsprobleme sowie eine niedrige Arbeitsproduktivität. Im April 2001 wurde der bisherige Vorstandsvorsitzende von Opel abgelöst. Der Nachfolger führte die Produktionsweise „build to order“ ein und initiierte ein für fünf Jahre angesetztes Sanierungskonzept („Olympia“), durch das 2 500 Stellen abgebaut, Kosten zwischen 0,5 und 2 Mrd. Euro eingespart und die Kapazität um ca. 15% gesenkt werden sollten. Mit einem Investitionsprogramm von 10 Mrd. Euro sollten die Werke modernisiert und in Qualität und neue Produkte investiert werden. Trotz Sanierungskonzept blieb das Geschäft aber defizitär und Opel verlor weitere Marktanteile in Europa.

Im September 2003 veröffentlichte GM Pläne, das Europageschäft nach US-amerikanischem Vorbild neu zu organisieren. Anfang 2004 firmierten die Opel-Zweigniederlassungen um und wurden GME unterstellt. Die neuen Einheiten übernahmen jeweils den Verkauf aller Marken im jeweiligen Land, während Entwicklung und Produktion seitdem zentral von GME organisiert wird; die Autonomie der einzelnen Unternehmensteile wurde damit stark eingeschränkt mit dem Ziel, Risiko und Kapitalkosten zu reduzieren. Die Umstrukturierung griff aber erst mit personellen Veränderungen und der offiziellen Übernahme der operativen Führung von Opel durch GME im Juni 2004. Seither sind auch die bisherigen Monopolstrukturen in der Produktion bestimmter Modelle entfallen, denn GME schreibt nunmehr die Produktion der Modelle aus.

[21] Die weitgehende Autonomie von Opel wurde jedoch dadurch behindert, daß dessen Fahrzeuge beispielsweise nicht in die USA exportiert werden konnten.

Tabelle 2:
Rating GM Senior Long-term Debt

	2001	2002	2003	2004	2005
S&P	BBB+ (Okt.)	BBB (Okt.)	BBB	BBB- (Okt.)	BB (Mai)
Moody's	A3 (Okt.)	A3	Baa1 (Jun.)	Baa2 (Nov.)	Baa3 (Apr.)
Fitch	n. a.	n. a.	BBB+	BBB (Okt.)	BBB- BB+ (Mai)
PoD *)	1,99	1,99	2,36	2,4	5,39

*) Ausfallwahrscheinlichkeiten (in Prozent) bezogen auf das Rating von Moody's.

Quellen: Standard&Poors, Moody's, Fitch sowie General Motors, Annual Reports, verschiedene Jahrgänge.

Da zusätzlich das Ergebnis in Nordamerika durch hohe Pensions- und Gesundheitskosten belastet wurde, nahm GM im Jahr 2003 eine Anleihe von etwa 13 Mrd. Dollar zur Deckung der Pensionsverpflichtungen auf.[22] GM-Anleihen wurden zu diesem Zeitpunkt bereits mit hohen Risikoaufschlägen als *Junk Bonds* gehandelt (vgl. Tabelle 2), und die Bonitätseinschätzung der Märkte wurde schließlich weiter getrübt, als die Finanzierungstochter von General Electric Anfang des Jahres 2005 eine Kreditlinie von 2 Mrd. Dollar strich. Das Liquiditätsrisiko von GM ist derzeit aber aufgrund einer beachtlichen Liquiditätsausstattung gering. Da GMNA ebenfalls Marktanteile verloren hat, wurde bereits ein Sanierungsprogramm veröffentlicht und mit den Gewerkschaften wurden Verhandlungen über eine Reduzierung der Gesundheitsausgaben aufgenommen.

Festzuhalten bleibt, daß Europa bei den Investitionen – angesichts dessen, daß es bereits seit einigen Jahren als die Problemregion bei GM gesehen wird – relativ bevorzugt behandelt wurde. So entfielen in der Zeit von 1999 bis 2004 auf GMNA, wo etwa 72% der Vermögensgegenstände gebunden sind, durchschnittlich 69% der gesamten Investitionsausgaben von GM, während auf GME 18% der Investitionsausgaben entfielen, obwohl der Anteil der dort gebundenen Vermögensgegenstände nur 16% betrug.[23] Die sich anschließende Frage lautet daher, warum die Investitionsbereitschaft von GM in Europa überdurchschnittlich war, trotz der hier herrschenden Ertragsprobleme und bei gleichzeitiger Abmahnung des Unternehmens am Finanzmarkt.

Der interne Wettbewerb um Produktionskapazitäten

Die Ressourcenallokation innerhalb des Gesamtkonzerns wäre effizient, wenn es GM gelungen wäre, die Mittel in die jeweils profitabelsten Divisionen zu lenken. Dem stand aber vor Juni 2004 vor allem die Struktur von GME entgegen. Da Opel und Saab erhebliche Entscheidungsbefugnisse bezüglich des operativen Geschäftes und der Kapazitätsplanungen hatten, waren diskretionäre Eingriffe durch die Zentrale nicht vorgesehen. Zudem wurden an den einzelnen Standorten Vorkehrungen getroffen, die es der Zentrale zusätzlich erschwerten, aktive Umverteilungsmaßnahmen zu ergreifen: Zum einen waren die Werke auf die Produktion bestimmter Modelle spezialisiert, so daß mit der Entscheidung für ein Modell auch die Sicherung eines Standortes verbunden war. Zudem hätten es die getroffenen Betriebsvereinbarungen der Zentrale schwer gemacht, Beschäftigungs- oder Lohnanpassungen an einzelnen Standorten durchzusetzen.

Das Europageschäft trug bis Ende der 1990er Jahre positiv zum Unternehmensergebnis bei; die bestehende Autonomie der europäischen Standorte schien gerechtfertigt. Ab dem Jahr 2000 verschlechterte sich aber die Ertragslage in Europa, insbesondere in Deutschland. Aufgrund der rigiden Unternehmensstruktur blieb es jedoch den einzelnen Standorten lange Zeit möglich, mit ihren Aktivitäten auf den Erhalt des *status quo* hinzuwirken. Die zunehmende Verschlechterung der Bonitätseinschätzung von GM an den Finanzmärkten zwang die GM-Zentrale aber, auf einen zügigen Umbau hinzuwirken. Der Austausch des Vorstandsvorsitzenden der Adam Opel AG erwies sich gleichwohl als nicht ausreichend, und GM sah sich gezwungen, eine komplette Neustrukturierung von GME anzustreben, an deren Ende die Einführung eines internen Wettbewerbs um Produktionskapazitäten stehen würde. Allerdings wurde dieses Ziel dadurch behindert, daß es der Zentrale nur zu hohen Kosten möglich war, die Autonomie aufzubrechen, um Kapazitäten flexibel verlagern zu können. GM versuchte daher, mit der Einführung einer einheitlichen Plattformpolitik diese Kosten sukzessive zu senken, so daß bei einem späteren Aufbrechen der Unternehmensstruktur geringere Kosten bei Beschäftigungsanpassungen entstehen würden.

Diese Plattformpolitik hat Flexibilität generiert, ist aber auch mit einer verminderten Diversifikation verbunden. Die Tendenz zu größeren Schwan-

[22] GM ist mittlerweile mit insgesamt 118 Mrd. US-Dollar einer der größten Schuldner am amerikanischen Kapitalmarkt.

[23] Berechnungen des IWH auf Grundlage der General Motors Annual Reports (diverse Jahrgänge).

Kasten:
Ereignisse im Zusammenhang mit der Einführung eines internen Wettbewerbs um die Produktion der Mittelkasse von GM in Europa

- September 2003 – GM veröffentlicht Pläne zur Reorganisation von GME.
- 1. Halbjahr 2004 – Internationale Einheiten der Adam Opel AG firmieren um und werden direkt GME unterstellt.
- März bis Mai 2004 – Streit um Sitz und Struktur von GME; Wagoner (GM CEO) verneint Notwendigkeit autonomer Einheiten.
- Mai 2004 – Rüsselsheim wird Entwicklungszentrum des GM-Konzerns für Mittelklassewagen.
- Juni 2004 – Personelle Umbesetzung bei GME und Opel; GME übernimmt die operative Führung aller europäischer Einheiten; GM erwägt Produktionsverlagerung von West- nach Osteuropa.
- Juni 2004 – Arbeitnehmer in Bochum lehnen Vereinbarung über Lohnverzicht ab; es folgt eine teilweise Produktionsverlagerung nach Gliwice (Polen).
- August 2004 – Verhandlungen über Kostenreduzierungsmaßnahmen bei Opel.
- September 2004 – interner Wettbewerb um die Mittelklasseproduktion zwischen Rüsselsheim und Tröllhättan (Bewerbungsschluß 31.10.2004); Gerüchte über Werksschließungen.
- Oktober 2004 – GM veröffentlicht Pläne zur Kostenreduzierung und dem Abbau von 10 000 Stellen; Spontaner Streik im Werk Bochum (14.10.-19.10.2004); Politik und Gewerkschaften rufen zur Beendigung des Streikes auf, andere GME Werke erklären sich solidarisch; Absprachen der Betriebsräte von Opel und Saab über weiteres Vorgehen.
- November/Dezember 2004 – Tarifverhandlungen bei Opel; Vereinbarung über: sozialverträglichen Abbau von 9 000 Stellen mittels Transfergesellschaften und Ruhestand, Werksgarantien bis 2010 und Abbau übertariflicher Leistungen; Beteiligung der Bundesagentur für Arbeit an den Kosten des Personalabbaus von insgesamt etwa 1 Mrd. US-Dollar.
- Februar 2005 – Freiwilliger Wechsel zu Transfergesellschaften; Neue Betriebsvereinbarung für Bochum; interner Wettbewerb um Entwicklungsstandort der Kompaktklasse.
- März 2005 – Rüsselsheim erhält den Zuschlag zur Mittelklassewagenproduktion; Augustsson (Saab CEO) verläßt GM.
- Mai 2005 – Rüsselsheim erhält den Zuschlag für das europäische Designzentrum.
- Juni 2005 – Rüsselsheim wird Entwicklungszentrum des GM-Konzerns für Kompaktklassewagen.

kungen der Gesamtertragslage ist ein Nachteil der verminderten Diversifikation, denn sie verteuert tendenziell die Kosten der externen Finanzierung. Die Vorteile jedoch sind, daß es unwahrscheinlicher wird, daß einzelne Produktionsstätten aufgrund von Zufallsereignissen unterschiedliche Erträge haben, und daher auftretende Differenzen in der Ertragslage um so wahrscheinlicher auf fundamentale Ursachen wie Mißmanagement oder zu hohe Lohnkosten zurückzuführen sind; direkte Leistungsvergleiche zwischen den Standorten werden für die Zentrale einfacher. Zudem werden auf diese Weise die adversen Anreize auf der Standortebene geringer. Konsequenz dieser Effizienzsteigerungen wäre dann eine Senkung der Finanzierungskosten. Da die Finanzmärkte jedoch nicht mit einem Absenken des Risikoaufschlages reagierten, liegt der Schluß nahe, daß potentielle Vorteile der neuen Struktur nicht erwartet oder sogar als realisiert angesehen werden konnten.

Im Juni 2004 wurde die Reorganisation von GME abgeschlossen (siehe Kasten). Die Plattformpolitik wurde vollständig umgesetzt und die Produktionsstätten unterstehen seither direkt GME, welches nunmehr auch das operative Geschäft aller Einheiten übernommen hat. Dies hatte bereits im Juni 2004 unmittelbare Auswirkungen, als die Belegschaft in Bochum Vereinbarungen über eine Erhöhung der Arbeitszeit bei unveränderten Löhnen ablehnte und GME daraufhin entschied, die Produktion aus Bochum teilweise nach Gliwice zu verlagern.

Es bleibt aber unklar, ob diese Entscheidung wirklich auf ein Bestreben der Unternehmensspitze zurückzuführen ist, die Gewinnlage des Unternehmens zu maximieren. Es kann zumindest nicht ausgeschlossen werden, daß die GM-Zentrale ihr Hauptziel vor allem in dem Erhalt des Unternehmensstatus als weltgrößter Automobilbauer sieht. Doch dann sind solche Entscheidungen zur Kapazitätsverlagerung nicht zwingend im Interesse der

Finanzmärkte, die eine Gewinnmaximierung anstreben. Lediglich mittelbar harmonieren diese unterschiedlichen Interessen von Unternehmensleitung und Finanzmärkten, nämlich dann, wenn die Zentrale aufgrund des zunehmenden Druckes seitens der Finanziers ihre Stellung als weltgrößter Autohersteller gefährdet sieht.

Als die GM-Zentrale die Produktion der Mittelklasse in Europa ausschrieb, konnte sie von Beginn an ihre Position – die sich aufgrund der neuen Konzernstruktur ergibt – strategisch einsetzen und daher die Spielregeln diktieren. So lobte sie die Ausschreibung aus, bevor die Tarifverhandlungen in den deutschen Werken begannen, und entschied über die Zuschläge, nachdem der neue Tarifvertrag unter Dach und Fach war. Zusätzlich verlieh die Unternehmenszentrale ihren Forderungen bezüglich der Ausschreibung Nachdruck, indem ein Sanierungsplan kolportiert wurde, der einen Abbau von 12 000 Stellen (davon 10 000 in Deutschland) vorsah. Daß sie relativ handlungsentschlossen war, bewies die GM-Zentrale bereits mit der Verlagerung von Produktionskapazitäten nach der gescheiterten Betriebsvereinbarung in Bochum. Aber fraglich bleibt, ob die Vorgaben von GM auch aus Sicht der Finanziers ausreichen, denn es kann wohl ausgeschlossen werden, daß GM durch einen massiven Kapazitätsschnitt seine Stellung als weltgrößter Automobilhersteller gefährden würde wollen – selbst wenn dieser aus Rentabilitätsgesichtspunkten angezeigt wäre.

In Reaktion auf die neuen Forderungen der GM Führung trat die Bochumer Belegschaft daraufhin am 14. Oktober 2004 in den Streik, und obwohl Politik und Gewerkschaften zur Beendigung des Streikes aufriefen, erklärten sich die Belegschaften in anderen europäischen Werken solidarisch – wenngleich sie auch nicht selbst streikten. Spätestens jetzt wurde deutlich, daß es sich bei dem internen Ausschreibungsverfahren nicht um einen marktmäßigen Wettbewerbsprozeß handelte. Da vor allem die betroffenen Belegschaften einen solchen Wettbewerb als unfair empfanden, wurde die für die Konzernspitze absehbare Forderung nach einer allgemeinen Verhandlungslösung zwischen allen betroffenen Parteien laut.[24] Die Zentrale ließ sich auf diese Forderungen ohne weiteren Verzug ein und legte gleich zu Beginn der Verhandlungen ein ausgearbeitetes Sanierungskonzept vor.

Aber was ist von derartigen Verhandlungslösungen zu erwarten? Solche Auseinandersetzungen hängen von den jeweiligen Verhandlungspositionen der Parteien ab – und wie geschickt diese in der Lage sind, ihre Positionen kurzfristig zu stärken. Allein die Durchsetzung der Forderung nach einer kollektiven Verhandlungslösung hat die Position der deutschen Belegschaften deutlich gegenüber der schwedischen verbessert. Denn dem Ruf nach Fairneß (oder eines *level playing fields*) konnten sich auch die Standortvertreter nicht entziehen, die möglicherweise als Gewinner aus einem echten Wettbewerb hervorgegangen wären.

Auch wird die Verhandlungsmacht der Parteien davon bestimmt, welche Kosten der Zentrale bei keiner oder einer verspäteten Einigung entstehen: Wenn es der Unternehmenszentrale nicht gelingt, eine Einigung in absehbarer Zeit zu erzielen, werden die Probleme in den Standorten mit dem größten Sanierungsbedarf um so gravierender. Dies wiederum setzt die Unternehmensleitung möglicherweise unter Druck, gerade diesen Standorten beachtliche Seitenzahlungen (Abfindungen, Bildung von Auffanggesellschaften etc.) einzuräumen.

Überdies konnte das Werk Rüsselsheim versunkene Kosten als Argument für den Erhalt seines Standortes anführen: So wurden erst kürzlich Investitionen in Höhe von etwa 750 Mio. Euro in Rüsselsheim getätigt; eine Verlagerung nach Trollhättan hätte diese Investition entwertet und in Schweden zusätzliche Ausgaben erfordert. Auch war in Rüsselsheim gerade ein neues Entwicklungszentrum mit 10 000 Beschäftigten entstanden. Diese versunkenen Kosten waren geeignet, die Kapazitätsentscheidungen zugunsten von Rüsselsheim zu verzerren, obwohl sie in keinem unmittelbaren Zusammenhang mit künftigen Produktivitätsentwicklungen standen.

Schließlich waren auch die Handlungen von solchen Akteuren für das Verhandlungsergebnis maßgeblich, die selbst zwar nicht am Verhandlungstisch saßen, jedoch mittelbaren Einfluß auf die Kosten einer Einigung nahmen. So hat die schwedische Regierung 1,1 Mrd. Euro für zusätzliche Infrastrukturmaßnahmen am Standort Trollhättan zugesagt. Die deutsche Bundesagentur für Arbeit hat sich hingegen bereit erklärt, Teile der Qualifizierungskosten für Mitarbeiter des Werkes Rüsselsheim zu übernehmen, was für GM mit einer Einsparung in zweistelliger Millionenhöhe verbunden ist.

Es ist also festzuhalten, daß Profitabilitätsaspekte das Verhalten der GM-Konzernspitze bei

[24] In diesem Zusammenhang trafen sich am 22.10.2004 die Betriebsräte von Opel und Saab, um das weitere Vorgehen abzustimmen und Alternativen zu beraten.

internen Allokationsentscheidungen nicht hinreichend erklären können. Vielmehr scheinen diese überlagert zu sein durch Interessensgegensätze zwischen der Zentrale selbst und ihren externen Finanziers, durch unternehmensinterne Machtkämpfe sowie durch diskretionäres staatliches Handeln. Was im hier betrachteten Fallbeispiel bleibt, ist das Mißtrauen der Finanzmärkte. Denn es besteht Unsicherheit darüber, ob ihr eingesetztes Kapital wirklich effizient in Europa verwendet wird. Zum einen ist da der an den Finanzmärkten laut gewordene Unmut über die hohen zugesagten Abfindungsleistungen. Zum anderen wäre es aus Sicht der Finanziers vielleicht doch besser, auf die Position als weltgrößter Autoproduzent zu verzichten und einige Standorte zu schließen – damit Rendite und Risiko wieder ins Lot geraten.

Fazit

Es gibt gute Argumente dafür, warum ein Unternehmen mit vielen Tochtergesellschaften oder Standorten seine knappen Ressourcen nicht immer in die jeweils produktivsten Verwendungen leitet. Diese Argumente gründen sich zumeist auf Anreiz- und Durchsetzungsprobleme, die bei Existenz von Transaktions- und Informationskosten entstehen. Die Zentrale eines multinationalen Unternehmens kann beziehungsweise will unter Umständen eine effiziente Allokationspolitik nicht betreiben, da eine aktive Umverteilung auf der Niederlassungsebene entweder adverse Anreize auslöst oder sogar dazu führt, daß Ressourcen in solche Aktivitäten gelenkt werden, auf deren Erträge die Zentrale nur sehr beschränkt zurückgreifen kann. Diese adversen Anreize beruhen teilweise auf Interessenskonflikten zwischen Zentrale und Niederlassung – letztere verfolgen wohl kaum eine Maximierung des gesamten Unternehmenswertes, sondern bestenfalls den Wert der singulären Einheit.

Zudem stehen die Interessen zwischen den externen Finanziers und der Unternehmenszentrale im Konflikt. Ob die Zentrale das Unternehmen dann im Sinne der Finanziers führt, hängt von wirksam gesetzten Anreizen ab. Nur sind Finanzmarktakteure hierfür auf unternehmensinterne Informationen angewiesen. Und in der Informationsbeschaffung liegt ein wirkliches Problem: wohin und aus welchen Gründen das Kapital unternehmensintern fließt, läßt sich – auch im Einzelfall – kaum nachvollziehen. Der einzig mögliche Anreiz, den die Finanziers einer Zentrale setzen können, besteht letztlich darin, externes Kapital zu verweigern. Da hiermit aber auch nicht direkt die Kapitalallokation innerhalb des Unternehmens gesteuert werden kann, und dies zudem auch Anreize bei der Unternehmensleitung setzt, sich von externen Finanzierungsquellen unabhängig zu machen, werden unternehmensinterne Allokationen von Ressourcen kaum auf den Ausgleich der Grenzproduktivitäten des Kapitals hinwirken.

Diemo.Dietrich@iwh-halle.de
Daniel Höwer
(Diplom-Volkwirt und Aufbaustudent
(M.A. Economics) an der
Universität Duisburg-Essen, Standort Essen)

„Die Rolle der Kommunen in der Wasserwirtschaft“ – Tagungsbericht über das diesjährige Hallesche Kolloquium zur kommunalen Wirtschaft

Die Untersuchung der kommunalen Wirtschaftstätigkeit aus ökonomischer Sicht bildet einen wesentlichen Schwerpunkt der stadtökonomischen Forschung am IWH.[25] Allgemein geht es dabei um die Frage nach der Vorteilhaftigkeit des heutigen Systems der wirtschaftlichen Betätigung der Kommunen im Bereich ihrer „Daseinsvorsorge“ und um die Möglichkeiten von alternativen institutionellen Arrangements. Besonders umstritten ist die heutige Form der kommunalen Wirtschaftstätigkeit im Bereich der Wasserwirtschaft (Trinkwasserversorgung und Abwasserentsorgung). Dieser Bereich stand im Zentrum des diesjährigen „Halleschen Kolloquiums zur kommunalen Wirtschaftstätigkeit“, das am 7. Juli 2005 im IWH stattfand.[26] Es wurde ver-

[25] Vgl. dazu z. B. HAUG, P.; ROSENFELD, M. T. W.: The Reform of Local Public Services of General Interest in Europe. Applied Economics Quarterly 55, 2004, S. 31-50, oder HAUG, P.: Quersubventionierung kommunaler Leistungen in Deutschland: Aktuelle Bedeutung und Beurteilung unter Effizienz- und Verteilungsgesichtspunkten, in: IWH, Wirtschaft im Wandel 9-10/2003, S. 299-305.

[26] Die Vorträge und die Protokolle der Diskussionen sowie der Podiumsdiskussion werden in den kommenden Monaten in einem Tagungsband in der Reihe IWH-Sonderhefte veröffentlicht. Die einzelnen Präsentationen können unter