



EFFAT

# STÄRKUNG DER DEMOKRATIE AM ARBEITSPLATZ UND BEWÄLTIGUNG DER AUSWIRKUNGEN DER FINANZIALISIERUNG IN DEN EFFAT-SEKTOREN

DYNAMIK DER FINANZIALISIERUNG IN DEN SEKTOREN GASTGEWERBE,  
LANDWIRTSCHAFT SOWIE LEBENSMITTEL UND GETRÄNKE

Juli 2024



## Autoren

Fabien Couderc – Syndex

Paul Dillon – Syndex

Cynthia Wambo – Syndex



*Dieses Projekt wurde von der Europäischen Union im Rahmen der Zuschussvereinbarung SOCPL-2021-INFO-REPR-101048043 – Stärkung der Demokratie am Arbeitsplatz und Bewältigung der Auswirkungen der Finanzialisierung in den EFFAT-Sektoren – finanziert.*

*finanziert.*

*Haftungsausschluss: Die alleinige Verantwortung für etwaige Fehler oder Auslassungen liegt beim Herausgeber. Der Inhalt spiegelt nicht unbedingt die Meinung der Europäischen Kommission wider. Die Europäische Kommission haftet nicht für die weitere Nutzung der darin enthaltenen Informationen.*

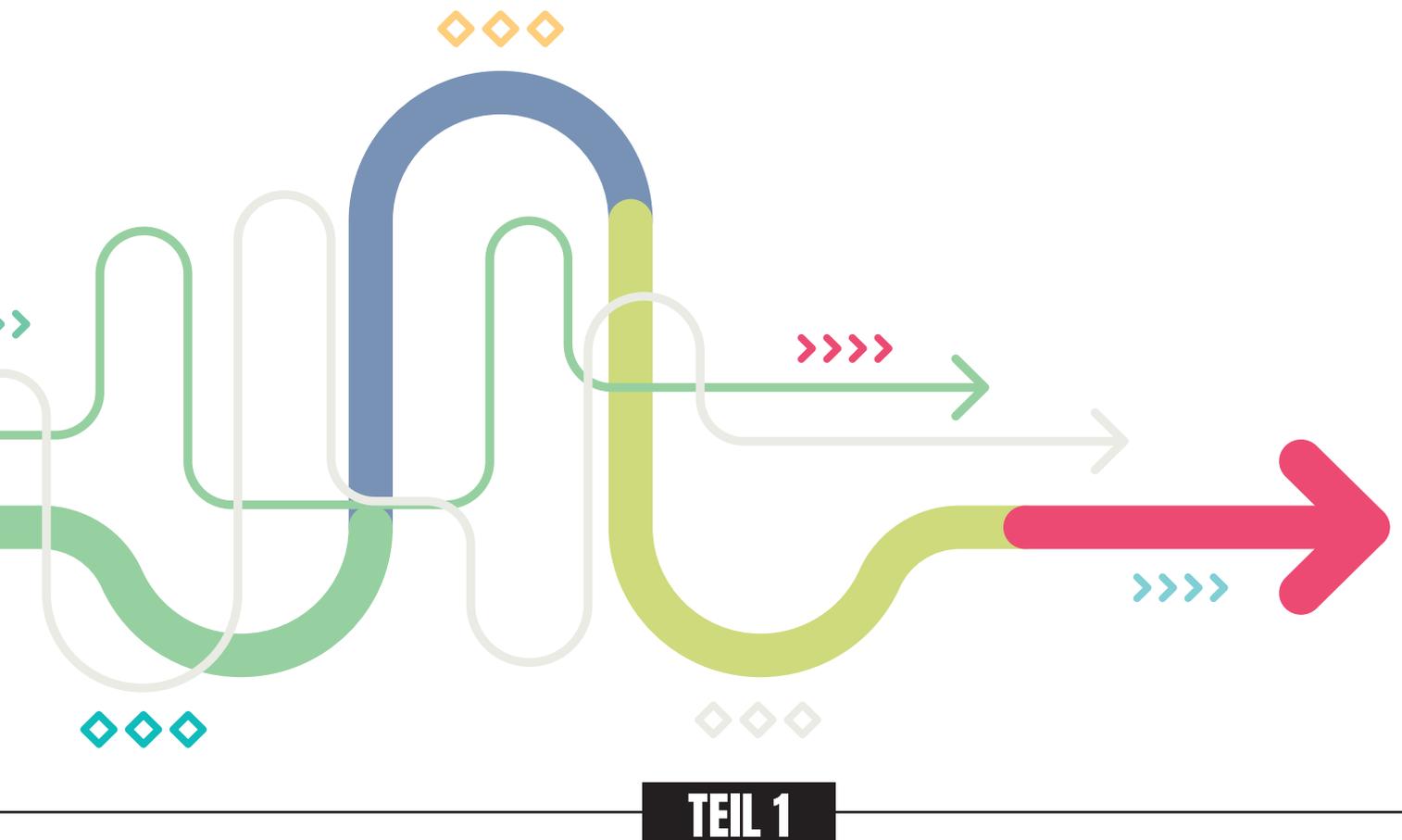
Juli 2024

# INHALTSVERZEICHNIS

## *Table des matières*

<b>Teil 1 - Einführung</b>	<b>5</b>
1. Definition von Finanzialisierung	6
2. Die Aktionärsrevolution: Das Aktionärsinteresse im Mittelpunkt der Unternehmensziele	6
<b>Teil 2 - Finanzierung in der Landwirtschaft, im Gastgewerbe und im Lebensmittel- und Getränkesektor</b>	<b>8</b>
1. Lebensmittel- und Getränkesektor	8
2. Landwirtschaft	13
3. Gastgewerbe	17
<b>Teil 3 - Empfehlungen</b>	<b>24</b>
1. Zusammenfassung	25
2. Schlussfolgerungen	29
<b>Teil 4 - Arbeitsmittel für Arbeitnehmervertreter</b>	<b>30</b>
1. Glossar	30
2. Schlüsselindikatoren zur Bewertung des Finanzialisierungsgrads eines Unternehmens	32
3. Checkliste für Arbeitnehmervertreter	34
<b>Bibliographie</b>	<b>36</b>





## TEIL 1

### *Einführung*

Es gibt zahlreiche Definitionen von Finanzialisierung. Eine gängige stammt vom Wirtschaftswissenschaftler Gerald Epstein, der sie als „die zunehmende Rolle von finanziellen Motiven, Finanzmärkten, Finanzakteuren und Finanzinstitutionen in der Funktionsweise nationaler und internationaler Volkswirtschaften“ beschreibt. <sup>1</sup>Der Agrar- und Ernährungssektor ist von diesem Prozess der Finanzialisierung nicht ausgenommen.

Die sozioökonomische Wucht der Dreifachkrise von 2008 (Nahrungsmittel, Finanzen, Kraftstoff) war so groß, dass viele Wissenschaftler, politische Entscheidungsträger und Praktiker den ganzheitlichen Charakter der Zusammenhänge zwischen Finanzen und der Lebensmittelkette aus den Augen verloren und sich hauptsächlich auf die Verbindung zwischen dem umfangreichen Rohstoffhandel durch Finanzspekulanten, dem verstärkten Einsatz von Finanzderivaten und der höheren Volatilität der Lebensmittelpreise konzentrierten.

Die Finanzialisierung der Agrar- und Lebensmittelketten erfolgt jedoch nicht nur durch den verstärkten Einsatz

von Derivaten und den Rohstoffhandel, sondern umfasst auch die Verknüpfung zwischen den Finanzmärkten und der zunehmenden Finanzialisierung von Land und Landwirtschaft. Seit 2008 investieren Finanzakteure, Pensionsfonds, Staatsfonds, Private-Equity-Fonds und Banken zunehmend und in erheblichem Umfang in alle Phasen der Lebensmittelproduktion.

Diese Entwicklungen sind im Gastgewerbe nicht neu. Immer mehr Unternehmen im Gastgewerbe sowie Hotel- und Resort-Franchisen beobachten einen wachsenden Anteil ihres Kapitals, der im Besitz großer Finanzunternehmen ist.

Durch die Finanzialisierung des Sektors haben finanzielle Ziele oberste Priorität erlangt. Die Kapitalrendite überwiegt bei weitem den sozialen Beitrag, obwohl der Agrar- und Ernährungssektor ein Grundbedürfnis erfüllen sollte. Finanzielle Ressourcen und Macht ermöglichen den Zugang zu allem, einschließlich der Kontrolle über die Biodiversität.

Der Begriff „Finanzialisierung“ beschreibt die Verschiebung der Vermögensverteilung von der produktiven Industrie hin zum Finanzsektor. Finanzielle Investitionen sind zunehmend weniger an materielle Investitionen gebunden, wobei Derivate und Termingeschäfte eine bedeutende Rolle spielen. Finanzzyklen mit ihren Spekulationsblasen beeinflussen die Wirtschaftszyklen und bestimmen, welche Güter zu welchem Preis zur Ernährung der Bevölkerung verfügbar sind. Finanzinvestoren diktieren häufig die Unternehmensstrategie, oft mit einer kurzfristigen Perspektive und unter Kostendruck, um den Cashflow für die Aktionäre zu maximieren.

Die Agenda der Lebensmittelindustrie ähnelt der Entwicklung, die Big Pharma vor einem Jahrzehnt durchlaufen hat:

- Auslagerung des niedrigeren Wertstroms – Verkauf an kostengünstigere Produzenten/Partnerschaften
- Freisetzung von Kapital durch Reduzierung des Produktionsfußabdrucks und Verlassen auf Drittproduzenten
- Wachstum hauptsächlich durch Fusionen und Übernahmen, da dies die „Equity Story“ unterstützt und die unmittelbare Rendite für die Aktionäre erhöht
- Übernahme von Start-ups in Phase zwei anstelle von interner F&E (geringeres Risiko/schnellere Rendite, aber höherer Barmittelabfluss)
- Erhöhung des freien Cashflows zur Finanzierung von Fusionen und Übernahmen und Aktienrückkäufen
- Kostensenkung auf der Grundlage von Benchmarks, die durch die geringe Rentabilität gerechtfertigt werde.

Die Finanzialisierung ist ein wesentlicher Faktor für den Druck zur Senkung der Arbeitskosten:

- Entkopplung des etablierten Verhältnisses zwischen Löhnen und Produktivität. Obwohl die Produktivität weiterwächst, halten die Löhne nicht mehr mit den Gewinnen und der Produktivität Schritt
- Prekäre Arbeitsverhältnisse: Verlagerung des Risikos vom Kapital auf die Arbeitskräfte
- Umstrukturierung zur Wertschöpfung und Produktivitätssteigerung
- Spin-off zur Neubewertung des Aktienwerts und F&A zur Erzielung von Synergien
- Eine Vergütungsstruktur die das Management priorisiert.

Die Finanzialisierung des Agrar- und Ernährungssektors sowie des Gastgewerbes stößt auf erheblichen Gegenwind, wobei die Sensibilisierung und Überprüfung von Kunden und Arbeitskräftemangel die wichtigsten Faktoren sind.

## 1. Definition von Finanzialisierung

Im Allgemeinen können wir die Finanzialisierung durch vier Phänomene definieren:

- Zunehmende Bedeutung der Finanzmärkte: Finanzmärkte wie Aktien-, Anleihen- und Derivatemärkte werden im Vergleich zu den traditionellen Märkten für Waren und Dienstleistungen immer größer und einflussreicher.
- Verstärkte Abhängigkeit von Finanzintermediären: Finanzintermediäre wie Banken, Hedgefonds und Private-Equity-Unternehmen spielen eine immer größere Rolle bei der Kapitalallokation und der Beeinflussung von Investitionsentscheidungen.
- Kurzfristige Fokussierung auf die finanzielle Leistung: Eine Verlagerung hin zu kurzfristiger finanzieller Leistung, wobei der Schwerpunkt auf der Maximierung des Aktionärswerts und finanzieller Kennzahlen wie Aktienkursen und Quartalsgewinnen liegt, anstatt auf langfristigen produktiven Investitionen und realen wirtschaftlichen Ergebnissen.
- Änderung des Unternehmensverhaltens: Unternehmen priorisieren Finanztechniken wie Aktienrückkäufe und Dividendenzahlungen, um den Unternehmenswert und die Aktienkurse zu steigern, anstatt in Forschung und Entwicklung, Innovation und produktive Aktivitäten zu investieren.

## 2. Die Aktionärsrevolution: Das Aktionärsinteresse im Mittelpunkt der Unternehmensziele

Eine weitere Möglichkeit, die konkreten Folgen der Finanzialisierung der Wirtschaft zu analysieren, besteht darin, ihre Auswirkungen auf die Unternehmensführung zu untersuchen. Dies wurde am prägnantesten von Milton Friedman in einem berühmten Artikel in der New York Times im Jahr 1970 theoretisch dargelegt: „Eine Friedman-Doktrin: Die soziale Verantwortung von Unternehmen besteht darin, ihre Gewinne zu steigern“<sup>2</sup>: Ein Unternehmen hat keine soziale Verantwortung, sondern lediglich gegenüber seinen Aktionären. Führungskräfte sind Angestellte der Eigentümer. Sie müssen im Einklang mit deren Interessen handeln: den Wert für die Aktionäre maximieren!

Diese Vision von Unternehmensführung und Unternehmensethik hatte konkrete Auswirkungen, da sie das Modell veränderte, nach dem die meisten Unternehmen bis in die 80er Jahre geführt wurden. In dieser Zeit kam es zu einer Verschiebung vom Manage-

mentmodell hin zu einem von Aktionären dominierten Modell (die „Aktionärsrevolution“).

Das Phänomen der Finanzialisierung wurde bereits ausführlich in der Literatur untersucht und kommentiert. Ziel dieses Berichts ist es nicht, zu dieser Debatte beizutragen. Stattdessen konzentriert sich dieser Bericht auf den folgenden Seiten auf die wichtigsten konkreten Dynamiken der Finanzialisierung in den letzten zwei Jahrzehnten in den drei von EFFAT abgedeckten Sektoren: Gastgewerbe, Landwirtschaft und Lebensmittel- und Getränkeindustrie.

1 Epstein G.A. Financialisation and the world economy, Cheltenham, Edward Elgar, 2005.

2 Friedman, Milton (September 13, 1970). «A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits». The New York Times Magazine.

Management-Modell	Aktionärs-Modell
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bis Ende der 70er Jahre</li> <li>• Die Geschäftsleitung leitet das Unternehmen mit wenig Verantwortlichkeit gegenüber den Aktionären.</li> <li>• Ziel der langfristigen wirtschaftlichen Rentabilität</li> <li>• Gewinne werden hauptsächlich in das Unternehmen reinvestiert</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Seit Anfang der 80er Jahre</li> <li>• Die Geschäftsleitung orientiert sich an den Interessen der Aktionäre.</li> <li>• Zielsetzung der (kurzfristigen) finanziellen Rentabilität</li> <li>• Ein zunehmender Anteil des Gewinns wird an die Aktionäre ausgeschüttet</li> </ul>

Die nachstehende Grafik zeigt, wie stark die Vergütung der Vorstandsvorsitzenden je nach europäischem Land von der Finanzmarktleistung des Unternehmens abhängt, dem sie angehören.

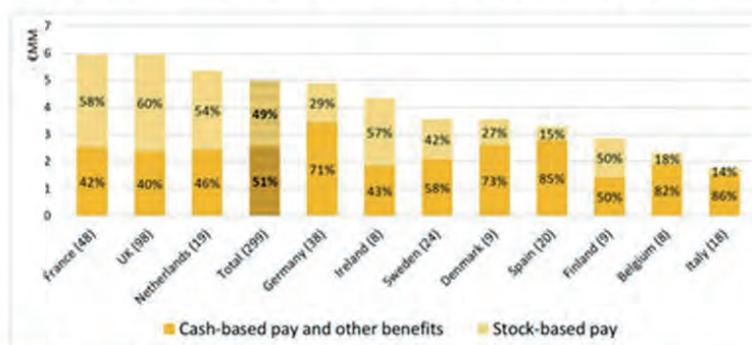
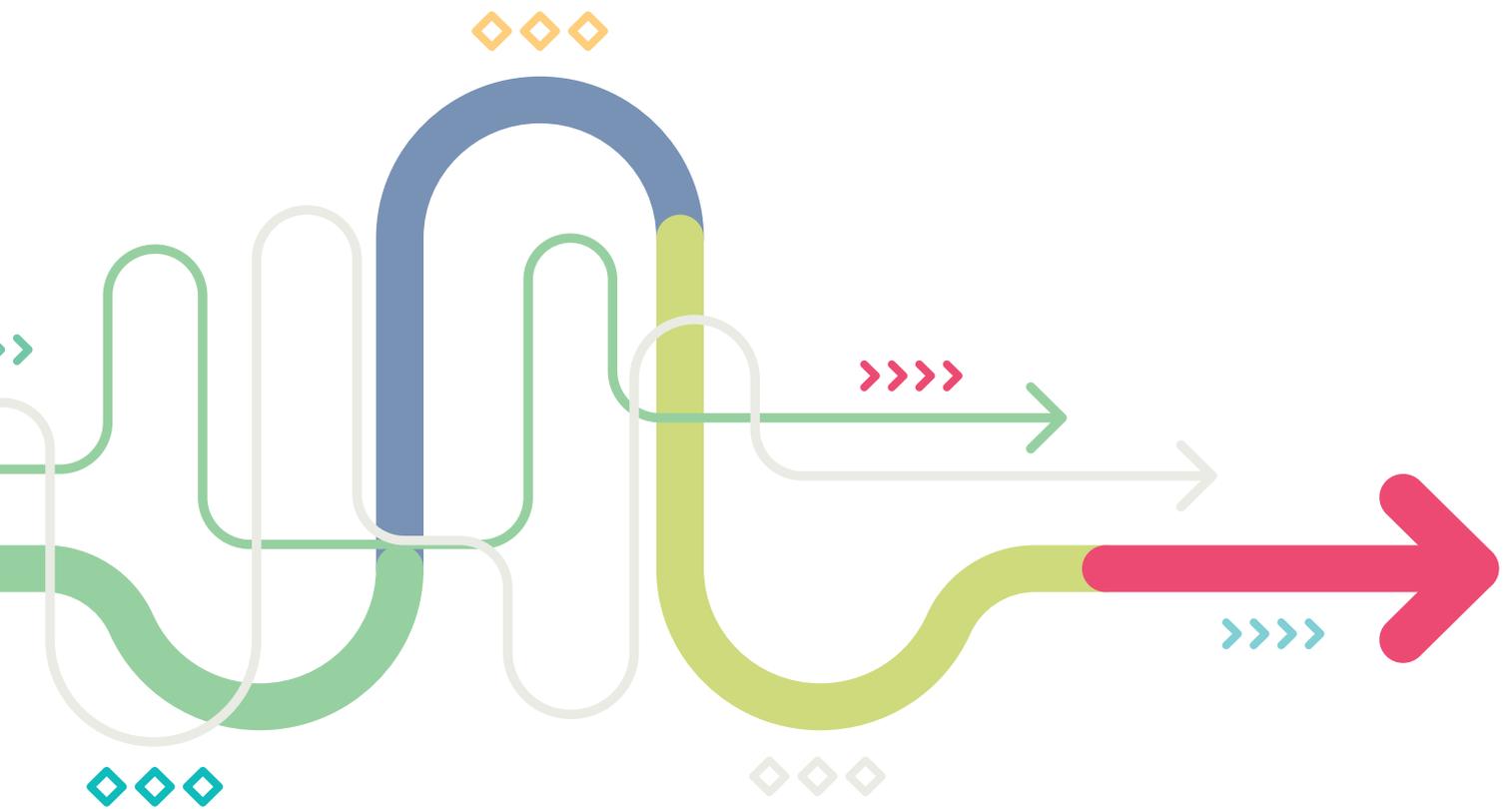


Figure 1. Average share of cash and stock-based compensation in total CEO compensation, 2015. Source: Company annual and remuneration reports.

Note: Numbers on bars indicate the percentage share of the form of pay; numbers in parentheses indicate the number of companies



## TEIL 2

# Finanzierung in der Landwirtschaft, im Gastgewerbe und im Lebensmittel- und Getränkektor

## 1. Lebensmittel- und Getränkektor

In diesem Abschnitt werden die Folgen der Finanzialisierung im Lebensmittel- und Getränkeherstellungssektor im heutigen Europa untersucht. In Anbetracht der Vielzahl von Kräften, Prozessen und Ergebnissen, die mit der Finanzialisierung verbunden sind, wird in diesem Abschnitt versucht, die Finanzialisierung anhand der folgenden Kennzahlen zu untersuchen:

- Aktienrückkäufe
- Verbreitung von Private Equity
- Vergütung für leitende Angestellte in der Branche.
- Stärkung der Macht der Aktionäre für höhere Renditen.

### 1.1. Die Auswirkungen der Finanzialisierung

In jedem dieser Abschnitte werden wir versuchen, die Konsequenzen dieser Kennzahlen für den Sektor zu erläutern.

Die Analyse stützt sich auf Interviews im Rahmen von

Fallstudien sowie auf die Analyse der größten Akteure des Sektors. Die Fallstudien betreffen Alsea, 2 Sisters, Nestlé, Mondelez und Danish Crown. Zusätzlich zu den Interviews im Rahmen der Fallstudien nutzen wir auch öffentlich zugängliche Datenbanken wie Eurostat.

Die Literatur zu diesem Thema kommt zu dem Schluss, dass sich die Finanzialisierung auf die Gehälter und Arbeitsbedingungen der Arbeitnehmer ausgewirkt hat, und stellt fest, dass die Finanzialisierung zum Rückgang des Anteils der Wirtschaft beigetragen hat, der an die Arbeitnehmer geht.

Obwohl die Lohnstagnation im verarbeitenden Gewerbe europäischer Länder den Bereich Food Drink nicht betrifft, lässt sich dies statistisch belegen. Zwischen 2010 und 2020 stieg der Durchschnittslohn in der Lebensmittelherstellung in der EU 27 um 14 % von 25.900 € im Jahr 2010 auf 30.000 € im Jahr 2020, während die Inflation knapp unter 10 % lag. Diese Zahl verschleiert zwar Ungleichheiten und regionale Unterschiede, doch bei näherer Betrachtung vieler großer Lebensmittelherstellerländer zeigt sich derselbe Trend. In Spanien stieg der Durchschnittswert von 29.600 € im Jahr 2011 auf 30.600

€ im Jahr 2020, während er in Italien von 34.700 € auf 38.000 € stieg. Während einige Länder einen Anstieg verzeichneten, kam es in anderen, wie z. B. Norwegen, im gleichen Zeitraum zu einem starken Rückgang.

In den zehn Jahren vor der Pandemie kam es zu einem explosionsartigen Anstieg der Einnahmen von 792.000 Euro im Jahr 2010 auf 967.032 Euro im Jahr 2019. Die Investitionsquoten stagnierten in diesem Zeitraum. Die Investitionsquote lag 2011 bei 16,2 % und 2020 bei 17,4 %. Ein weiterer Faktor in Europa ist die Zunahme von Leiharbeitern. Die Zahlungen an Leiharbeiter in der verarbeitenden Industrie stiegen im Laufe des Jahrzehnts erheblich an und nahmen in allen Ländern der EU-27 zu, manchmal sogar dramatisch, was auf erhebliche Veränderungen in der strukturellen Basis der Lebensmittelherstellung in Europa hindeutet.

Eine Analyse der führenden Lebensmittelhersteller in Europa zeigt die weitreichenden Auswirkungen der Finanzialisierung des Sektors. Für diese Analyse betrachten wir die vier größten Lebensmittelhersteller in Europa, nämlich Nestlé, Unilever, Mondelez und Danone. Bemerkenswert ist die bekannte Geschichte des gestiegenen Drucks auf die Dividenden:

- Bei Nestlé stieg die Dividende von 2,05 im Jahr 2011 auf 3,00
- Unilever stieg von 0,96 im Jahr 2011 auf 1,71 im Jahr 2023
- Mondelez stieg von einer Dividende pro Aktie von 1,16 im Jahr 2012 auf 1,62
- Danone stieg von 1,45 im Jahr 2012 auf 2,10 im Jahr 2023.

Alle diese Unternehmen haben in den betreffenden Jahren in großem Umfang Aktienrückkäufe getätigt und auch auf der Führungsebene immer mehr Pakete geschnürt. Für die Arbeitnehmer bot sich jedoch ein weitaus gemischteres Bild.

Bei Nestlé beispielsweise sanken die Personalkosten zwischen 2015 und 2023 weltweit um etwas mehr als 10 Prozent. Gleichzeitig ist die Lohnschere (d. h. die Differenz zwischen dem Spitzenlohn und dem globalen Durchschnittslohn) größer geworden.

Die Investitionen in Forschung und Entwicklung gingen zwischen 2015 und 2023 um 1 % zurück, wobei diese Zahl die Auswirkungen der Inflation nicht berücksichtigt.

Im Jahr 2023 betrug die Gehaltslücke 212. Die Gehaltslücke bei Unilever betrug 98, während das Unternehmen zwischen 2012 und 2023 weltweit 45.000 Mitarbeiter entließ. Die Investitionen in Forschung und

Entwicklung gingen im gleichen Zeitraum um 5 % zurück. Bei Mondelez gingen die Investitionen in Forschung und Entwicklung zwischen 2012 und 2023 weltweit um über 20 % zurück.

Danone zeigt ein gegensätzliches Bild: mit einem sinkenden Lohngefälle (bei 41 im Jahr 2022), einer starken Gewerkschaftspräsenz (74 % im Jahr 2022) und einem Anstieg der Investitionen in Forschung und Entwicklung (plus 36 % zwischen 2012 und 2022) sowie der arbeitsbezogenen Ausgaben um 30 % zwischen 2013 und 2022.

Insgesamt ist der Trend an der Spitze eindeutig: Anstieg der Spitzengehälter, Anstieg der Dividenden, Einschränkungen bei Forschung und Entwicklung und Investitionen in Gehälter.

Im Getränkesektor ist in Bezug auf die Löhne eine ähnliche Entwicklung zu beobachten. Zwischen 2011 und 2020 zeigen die Daten der EU-27, dass die Durchschnittsgehälter um weniger als 2 % von 44.200 € auf 45.000 € gestiegen sind. Diese Zahlen täuschen über erhebliche Unterschiede hinweg. So stagnierten die Gehälter in diesem Sektor in Italien und Spanien völlig, während sie in Griechenland und Norwegen deutlich zurückgingen und in anderen Ländern wie Frankreich, Luxemburg und Portugal inflationsunangemessene Steigerungen verzeichneten. Ähnlich wie im Lebensmittelsektor stiegen die Zahlungen an Leiharbeiter im Berichtszeitraum deutlich an. Die fünf größten Unternehmen im Getränkesektor sind Coca-Cola, Nestlé, Danone, Pepsi und Ab InBev. Während Nestlé und Danone bereits behandelt wurden, hat die Analyse von Coca-Cola, Pepsi und Ab InBev in einigen Fällen ähnliche Trends aufgezeigt.

Coca-Cola verzeichnete zwischen 2012 und 2023 einen Rückgang der arbeitsbezogenen Ausgaben um 2 %. Die Dividende pro Aktie (DPS) stieg zwischen 2012 und 2023 jedes Jahr: von 1,00 im Jahr 2012 auf 1,8 im Jahr 2023. Bei Pepsi ist die Dividende pro Aktie zwischen 2012 und 2023 jedes Jahr gestiegen, von 2,13 im Jahr 2012 auf 4,95 im Jahr 2023. Während die Investitionen in Forschung und Entwicklung zwischen 2012 und 2023 um 18 % stiegen, gingen die Investitionen in Forschung und Entwicklung als Prozentsatz des Umsatzes zurück.

All diese großen Marken haben in den letzten Jahren umfangreiche Aktienrückkäufe durchgeführt. Während die Unternehmen Rückkäufe und andere finanzielle Maßnahmen umsetzten, wurde das Management zunehmend durch die Art der Vergütung stärker in diese Finanzaktivitäten eingebunden.

## 1.2. Fusionen und Akquisitionen

Unternehmen Aktienrückkäufe und andere Finanzmaßnahmen durchgeführt haben, haben sie das Management durch die Art und Weise, wie die Geschäftsleitung jetzt bezahlt wird, zunehmend in solche Finanzmaßnahmen eingebunden.

In diesem Fall waren die Synergien begrenzt (eine Bierfirma übernimmt ein Unternehmen, das hauptsächlich mit alkoholfreien Getränken handelt), aber Fusionen und Übernahmen können große Folgen für die Mitarbeiter haben, da Umstrukturierungen und Personalabbau an der Tagesordnung sind.

## 1.3. Private Equity

Private Equity hat in diesem Sektor zwei Rollen gespielt. Erstens hat es sich als Partner in großen Unternehmen des Sektors etabliert. Zweitens haben Private-Equity-Firmen in den anderthalb Jahrzehnten seit dem Finanzcrash eine immer wichtigere Rolle beim Kauf von Lebensmittel- und Getränkeunternehmen gespielt. Nach dem Crash von 2007/08 führten steigende Preise für Lebensmittel und Agrarrohstoffe zu einer zunehmenden Finanzialisierung in der gesamten Lebensmittel- und Getränkeherstellungskette.

Die Auswirkungen von Private Equity sind geografisch unterschiedlich. So haben Private-Equity-Firmen beispielsweise die Modelle der Lebensmittelproduktion in den nordischen Ländern beeinflusst, indem sie die traditionellen Modelle der landwirtschaftlichen Produktion auf den Kopf gestellt haben. In Norwegen konkurrierten Private-Equity-Unternehmen beispielsweise mit Genossenschaften in der Produktion.

Private-Equity-Firmen (hauptsächlich mit Sitz in Frankreich) haben in den letzten zehn Jahren zunehmend Lebensmittel und Unternehmen aufgekauft, während der Getränkebereich weniger betroffen war. Das von diesen Unternehmen angewandte Modell variiert geringfügig, folgt aber demselben Modell: In der Regel sind die Ausstiegsdaten, die durch Schulden finanziert werden und strukturierten Wertschöpfungsplänen folgen, auch im Einklang mit den allgemeinen Branchentrends. In Übereinstimmung mit dem in Punkt 1 angesprochenen Punkt variieren die Auswirkungen von Private Equity von Land zu Land. Acht der zehn größten PE-Investoren in Europa sind Franzosen. In der Regel zielen ihre Investitionen überwiegend auf Frankreich ab (siehe Fallstudie unten).

Als Fallstudie für Private Equity und dessen Beteiligung in diesem Sektor dient uns das Beispiel von Cerea Partenaire. Von den 56 Investitionen des Portfolios konzentrieren sich 46 auf Frankreich. Eine Analyse von 10 Investitionen im Lebensmittelsektor ergab, dass Cerea Partenaire eine durchschnittliche Besitzdauer von 5,8 Jahren hat. In allen analysierten Fällen wurden die Beteiligungen an andere Private-Equity-Firmen verkauft.

In den obigen Abschnitten haben wir uns einige wichtige Trends in den großen Unternehmen angesehen, die den Lebensmittel- und Getränkektor dominieren. Wir wenden uns nun einigen wichtigen Herausforderungen für die Arbeitnehmer in diesem Sektor zu, die sich aus Fallstudien ergeben und auf die Herausforderungen für Arbeitnehmer in Unternehmen hinweisen, in denen die Finanzialisierung weit verbreitet ist. Um die Auswirkungen der Finanzialisierung zu verstehen, haben wir fünf Unternehmen aus diesem Sektor ausgewählt.

## 1.4. Fallstudie: Nestle und Private Equity

Private-Equity-Firmen sind eine Reihe von Partnerschaften mit großen Lebensmittel- und Getränkeunternehmen wie Nestlé eingegangen. Dazu gehören:

- Nestlé und PAI gründen ein Joint Venture für Tiefkühlpizzen in Europa (2023)
- Gemeinsames Eiscreme-Projekt von Nestlé und PAT-Partnern (Froneri, 2016)
- FNB-Private-Equity-Übernahme von Nestlé-Säuglingsnahrungsprodukten in Frankreich (2024)
- FNB-Übernahme von Mousline (2022).

Zwischen 2019 und 2024 tätigte Nestlé Akquisitionen/Investitionen im Wert von 38,8 Milliarden US-Dollar, während die Desinvestitionen 23,6 Milliarden US-Dollar ausmachten. Es sei daran erinnert, dass solche Akquisitionen oft zu Umstrukturierungen führen. Die Beteiligung von Private-Equity-Unternehmen hat vier weitreichende Folgen:

- **Renditedruck** - Private-Equity-Firmen erzielen in der Regel eine sehr hohe Rendite für ihre Investitionen.
- **Mangelnde Transparenz** - Die Beteiligung von Private-Equity-Firmen bedeutet in der Regel, dass es keine formelle Änderung in der Beziehung zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer gibt. Die Beteiligung von Private-Equity-Firmen bringt jedoch neuen Einfluss auf das Management mit sich und oft auch Wertschöpfungspläne, die mit wenig oder gar keinem Input von Arbeitnehmervertretern erstellt werden.
- **Mangelnde Möglichkeiten, Einfluss auf die**

**Strategie zu nehmen** - in einigen Ländern gibt es möglicherweise Möglichkeiten, über Formulare oder Informations- und Konsultationsverfahren an Informationen über Private-Equity-Geschäfte zu gelangen. In einigen Ländern fehlen solche Verfahren jedoch möglicherweise vollständig. Es gibt oft nur wenige Möglichkeiten, mit Private-Equity-Eigentümern in Kontakt zu treten, was in einigen Fällen zu einer neuen Form von Arbeitgebern geführt hat, dem Fall des verschwindenden Arbeitgebers.

- **Erhöhte Verschuldung.**

## 1.5. Aktienrückkauf

Der Aktienrückkauf, bei dem Unternehmen ihre eigenen Aktien oft mit geliehenem Geld vom Markt kaufen, hat in den letzten Jahren im Lebensmittel- und Getränkesektor einen Boom erlebt.

Die folgenden fünf Fallstudienbeispiele zeigen das Ausmaß dieses Phänomens:

- Aktienrückkauf von Nestlé – Januar 2022 bis Dezember 2024 – 21 Milliarden
- Euro AB Inbev – Oktober 2023 und März 2024 – 900 Millionen Euro
- Mondelez – Januar 2023 und Dezember 2025 – 6,5 Milliarden Euro
- Unilever – Mai 2024 und August 2024 – 1,5 Milliarden Euro
- Coca Cola – Mai 2024 – kündigte einen Aktienrückkauf in Höhe von 1,2 Milliarden US-Dollar an.

Aktienrückkäufe haben oft zur Folge, dass ein Unternehmen übernommen wird, und führen häufig zu einer höheren Verschuldung. Sie haben Auswirkungen auf das Management, da Führungskräfte, die häufig teilweise in Aktien und Boni bezahlt werden, materiell von Aktienrückkäufen profitieren könnten.

## 1.6. Vergütung

Eine offensichtliche Auswirkung der Finanzialisierung ist die Ausrichtung der Geschäftsleitung auf Großinvestoren, ein Prozess, der sich auf die Unternehmensführung in diesem Sektor ausgewirkt hat. Die Gehaltskluft, die Kluft zwischen der höchsten Vergütung und dem Durchschnittsgehalt, ist gewachsen, während die Zusammensetzung der Gehaltspakete zunehmend Boni und Aktienoptionen umfasst. Dies hat dazu geführt, dass sich die Art und Weise, wie Unternehmen geführt und organisiert werden, verändert hat, was sich auf die Unternehmensführung auswirkt.

Im Folgenden stellen wir die Vergütungspakete der größten Aktiengesellschaften im Lebensmittel- und Getränkesektor vor.

### Vergütungspakete der größten Aktiengesellschaften im Lebensmittel- und Getränkesektor

<b>Unternehmensname</b>	<b>Gesamtvergütung des Vorstands Mitglieder (\$)</b>	<b>Gesamtvergütung der leitenden Angestellten (\$)</b>	<b>Höchstes Vergütungspaket (\$)</b>
Anheuser-Busch Inbev SA	1,471,493	46,877,727	7,196,226
Coca-Cola Co	3,126,147	51,301,737	21,325,344
Danone SA	3,416,513	28,600,000	1,855,221
Mondelez International Inc	3,095,462	34,461,233	16,749,774
Nestle SA	10,683,962	69,428,510	12,109,903
PepsiCo Inc	4,102,848	61,697,124	26,525,934
Unilever PLC	129,057,339	9,203,000	5,394,972

Die Gehaltsunterschiede variieren stark zwischen den Sektoren. Die folgenden Beispiele zeigen jedoch das Ausmaß der Unterschiede.

Unternehmensname	Gehaltsunterschiede
(GJO)	
Nestle SA	211.79
Danone SA	41.03
Unilever PLC	97.64
Anheuser-Busch Inbev SA	186.49

## 1.7. Zusammensetzung der Pakete

Es ist erwähnenswert, dass in allen Fällen in PLCs das Gehalt nun tatsächlich nur einen geringen Teil des Gesamtpakets der CEOs ausmacht. Zur Veranschaulichung führen wir im Folgenden vier Beispiele an.

Nestle	21,3% Gehalt und 78,7% Boni.
Mondelez	7% Gehalt, Der Rest waren Boni, Aktienoptionen, Aktien und andere Vergütungen
Danone	22% Gehalt, 78% Boni
Unilever	10,5% Gehalt, 89,5% Boni

In diesen Fällen hat die Geschäftsleitung in der Regel Vorgaben und Ziele, die erreicht werden müssen. Als Fallstudie verwenden wir Nestlé:

- Für den CEO und den CFO sind 85 % des Ziels an die Leistung im Vergleich zu den Zielen der Nestlé-Gruppe (siehe unten) und 15 % an die Ziele in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) gebunden.
- Ziele der Gruppe: 60 % organisches Wachstum und 40 % Rentabilität (zugrunde liegende operative Gewinnmarge).
- Die Leistung der Nestlé-Gruppe wird auch anhand zusätzlicher quantitativer und qualitativer Ziele ermittelt, die vom Vorstand im Einklang mit der Strategie von Nestlé festgelegt werden. Diese zusätzlichen Ziele spiegeln den Rahmen für die gemeinsame Wertschöpfung von Nestlé wider und umfassen den Anteil der Produkte mit Vorteilen für Ernährung, Gesundheit und Wellness, Marktanteile, Kapitalausgaben, Optimierung der Strukturkosten, Fortschritte bei der Digitalisierung, Stärkung der Werte und Kultur von Nestlé sowie weitere Fortschritte in

Bezug auf Qualität, Sicherheit, Nachhaltigkeit und Compliance.

Die Mitglieder der Konzernleitung von Nestlé waren berechtigt, langfristige Leistungsprämien in Form von Performance Share Units im Rahmen des Performance Share Unit Plan (PSUP) zu erhalten. Wachstum des zugrunde liegenden Gewinns je Aktie (EPS) bei konstanten Wechselkursen; – die relative Gesamttrendite für die Aktionäre (TS R) der Nestlé S.A.-Aktie im Vergleich zum STOXX Global 1800 Food & Beverage Gross Return Index; – die Rendite des investierten Kapitals (ROIC) und – die Reduzierung der Treibhausgasemissionen.

## 1.8. Finanzialisierung in der Praxis

### 2 Sisters

2 Sisters ist ein Beispiel für ein Unternehmen, das eine aggressive Wachstumsstrategie durch Akquisitionen vorantreibt. Diese Akquisitionen hatten Auswirkungen auf die Beschäftigungsbedingungen und führten zu einem uneinheitlichen Bild bzw. einer mehrschichtigen Belegschaft. So haben beispielsweise die Arbeitnehmer im Vereinigten Königreich oft bessere Bedingungen und Konditionen als die Mitarbeiter an den übernommenen Standorten. 2 Sisters im Vereinigten Königreich verfolgt die Strategie, nicht kollektiv, sondern standortbezogen zu verhandeln. Dies führt zu einem sehr starken internen Wettbewerb. In diesem Unternehmen hat die Gewerkschaft UNITE eine strukturierte Organisierungskampagne durchgeführt, die zu einer Reihe von Anerkennungsvereinbarungen geführt hat. Sie versucht auch, die Gewerkschaft intern so zu strukturieren, dass ein einheitlicher Ansatz gegenüber dem Unternehmen verfolgt werden kann. Schließlich war Unite federführend bei der Einrichtung eines Europäischen Betriebsrats.

### Danish Crown

Danish Crown steht für ein alternatives Eigentumsmodell. Es handelt sich um eine Genossenschaft und nicht um eine Aktiengesellschaft. Eigentümer sind dänische Schweinezüchter. Diese Eigentümer haben die oberste Priorität, sicherzustellen, dass sie den höchstmöglichen Preis für die von ihnen gelieferten Schweine erhalten. In den letzten Jahrzehnten hat das Unternehmen ins Ausland expandiert, vor allem nach Deutschland und Polen, wo die Kosten deutlich niedriger sind als in Dänemark. Dies hat den dänischen Landwirten einen star-

ken Exportmarkt für lebende Schweine gesichert. Die Belegschaft von Danish Crown in Dänemark ist heute deutlich kleiner als Ende der 1990er Jahre. So gibt es heute beispielsweise 7.000 Mitarbeiter im Vergleich zu 25.000 Ende der 1990er Jahre. Danish Crown hat eine lange Geschichte der Gewerkschaften in Dänemark, und die dänische Gewerkschaft (FNV) bringt Probleme zur Sprache, wenn es anderswo Probleme bei Tarifverhandlungen gibt. Dennoch gibt es Hinweise auf eine ungleiche Entwicklung des Vorgehens der Arbeitnehmervertreter gegenüber dem Arbeitgeber, wobei es beispielsweise Schwierigkeiten gibt, gleiche Bedingungen für die Vertretung im EBR zu schaffen.

### Mondelez

Mondelez wurde häufig als Beispiel für ein Unternehmen angeführt, das Finanzierungsmaßnahmen in wichtigen strategischen Ansätzen eingesetzt hat. Es hat zunehmend Schulden gemacht, nutzt Aktienrückkäufe in großem Umfang und setzt häufig Umstrukturierungen als Instrument ein. Das Unternehmen hat jedoch einen Preis dafür gezahlt, beispielsweise in Bezug auf seinen sinkenden Marktanteil. Eine klare Herausforderung für das Unternehmen waren seine geringen Investitionen in Forschung und Entwicklung. Trotz der Herausforderungen haben die Gewerkschaften durch die IUJ und EFFAT eine starke Stimme. Die Herausforderungen bleiben jedoch bestehen; das Unternehmen verweigert beispielsweise den Zugang zu Experten auf EBR-Ebene.

### Alsea

Alsea ist ein Beispiel für ein aggressives Outsourcing-/Subunternehmer-Modell in Europa. Alsea betreibt Starbucks-Lizenzbetriebe in einer Reihe von EU-Ländern. Dies spiegelt erneut eine Herausforderung für die gewerkschaftliche Organisation in Europa wider. Starbucks ist die Marke, aber letztendlich hat Alsea die Kontrolle über die Starbucks-Betriebe. Das Modell wird durch eine lokale Leasingstruktur noch komplizierter. Alsea ist hoch verschuldet und hat ein stark dezentralisiertes Modell der Arbeitnehmerbeziehungen. Es gibt beispielsweise keinen EBR, aber es gibt Bemühungen, über die IUL eine Art grenzüberschreitende Gewerkschaftsorganisation aufzubauen. Bei solchen Bemühungen müssen erhebliche Herausforderungen wie die sehr hohe Fluktuation der Belegschaft überwunden werden.

## 2. LANDWIRTSCHAFT

Die Finanzialisierung im Agrarsektor bezieht sich auf eine Vielzahl von Phänomenen:

- Spekulation auf Agrarmärkten (Rohstoffe);
- Finanzierung von landwirtschaftlichen Betrieben;
- Einfluss von Finanzakteuren auf die Organisation von Wertschöpfungsketten usw.
- Übernahme der Kontrolle über landwirtschaftliche Flächen durch Finanzakteure.

### 2.1. Übernahme der Kontrolle über landwirtschaftliche Flächen durch Finanzakteure

Dieses Phänomen begann in den 1990er Jahren in den Vereinigten Staaten, hatte aber einen holprigen Start, da die Rentabilität von Investitionen in landwirtschaftliche Flächen zu dieser Zeit gering war. Die Finanzkrise von 2008 und der anschließende Anstieg der Agrarpreise änderten dies jedoch und machten diese Investitionen noch attraktiver.

Wir haben verschiedene Arten von Investoren<sup>1</sup> in diesem Sektor gefunden:

- Institutionelle Investoren, die größten (Pensionsfonds, Investmentfonds): Ihre Investitionen sind durch den Wunsch motiviert, die günstigen Aussichten für Bodenpreise und Agrarprodukte zu nutzen, ihre Anlageportfolios zu diversifizieren und sich gegen das Inflationsrisiko abzusichern => Zwischen 2005 und 2017 stieg die Zahl der Spezialfonds für Grundbesitz von 38 auf 436.
- Agrar- und Lebensmittelunternehmen: Im Rahmen ihrer Strategie der vertikalen Integration versuchen sie, ihre Lieferungen zu kontrollieren und zu planen, indem sie das Erntevolumen in den wichtigsten Produktionsgebieten der Welt vorhersehen. Diese Informationen werden dann auf den Warenterminmärkten für Agrarrohstoffe gehandelt (über Beteiligungen, Anlageberatung usw.). Zu dieser Kategorie gehören die wichtigsten Getreidehandelsunternehmen (ABCD<sup>2</sup>).
- Unternehmer im ländlichen Raum.

Die Entscheidung einiger Spieler, sich ab 2008 landwirtschaftlichen Flächen zuzuwenden, lässt sich erklären:

- Durch den prognostizierten Anstieg der Agrarpreise vor dem Hintergrund instabiler Finanzmärkte zu dieser Zeit;
- Günstige langfristige Erwartungen (z. B.

demografischer Anstieg).

## 2.2. Wie und warum sie in Land investieren

Landwirtschaftliche Flächen sind ein Vermögenswert, der durch landwirtschaftliche Produktion (produktive Logik) und durch die Steigerung seines Wertes (finanzielle und spekulative Logik) Einkommen generiert. Die Rentabilität von Investitionen in landwirtschaftliche Flächen basiert auf diesen beiden Einkommensformen.

- **Erste Strategie:** Die erste besteht darin, dass Investoren Land kaufen und es dann vermieten („buy-to-let“).
  - » Der Investor ist nicht an der Produktion beteiligt. Er wird durch die Mieten und eventuelle Kapitalgewinne, die beim Wiederverkauf des Grundstücks erzielt werden können, vergütet. Diese Investitionen sind daher rein finanzieller Natur. Diese Strategie birgt nur ein geringes Risiko, da die Höhe der Miete von Jahr zu Jahr nur wenig schwankt und der Wert des Grundstücks in der Regel tendenziell steigt. Die Rentabilität ist jedoch begrenzt.
- **Zweite Strategie:** Sie basiert auf dem Erwerb von wenig erschlossenem Land, das nach Verbesserungsarbeiten (Entwässerung, Bewässerung, Konsolidierung usw.) weiterverkauft wird.
  - » Diese Investitionen sind auf einen begrenzten Zeitraum (einige Jahre) ausgelegt und werden durch die Wertsteigerung des Landes infolge der vorgenommenen Verbesserungen rentabel. Sie haben eine starke finanzielle und spekulative Dimension und sind potenziell sehr profitabel.
- **Dritte Strategie:** Andere Investoren erwerben Land mit der Absicht, es direkt zu bewirtschaften, in der Regel über Vermögensverwaltungsgesellschaften.
  - » Bei diesen „Kauf-Produktions“-Strategien sind Produktions- und finanzielle Überlegungen miteinander verflochten. Sie arbeiten in vergleichbarem Umfang zusammen, um eine Kapitalrendite zu erzielen. Diese Investitionen sind riskanter als im vorherigen Fall, da sie den mit der landwirtschaftlichen Produktion verbundenen Risiken unterliegen. In einem günstigen Wirtschaftsklima bieten sie eine mittlere Rendite.
- **Vierte Strategie:** Einige Investoren bevorzugen es, Land zu pachten und es dann mithilfe von landwirtschaftlichen Auftragnehmern zu

bewirtschaften.

- » Kultivierungspools sind das typische Beispiel für diese „Pachtproduktions“-Strategie, die bei zufriedenstellenden Preisen potenziell sehr profitabel ist, aber den mit der landwirtschaftlichen Produktion verbundenen Unsicherheiten unterliegt. Es handelt sich um liquide Investitionen, da das gebundene Kapital praktisch gleich Null ist. Investoren verhalten sich daher opportunistisch (Kapitalzuführungen bei hohen Preisen, Rückzug bei fallenden Preisen).

Diese Strategie hat eine Reihe von Konsequenzen:

- Ausländische Investoren vereinen einen erheblichen Teil des Vermögens außerhalb des Landes auf sich.
- Begrenzte Unterstützung für die lokale Entwicklung.
- Niedrige Löhne sind oft eine Voraussetzung für finanzielle Rentabilität.
- Kapitalzufluss führt zu steigenden Grundstückspreisen.
- Trägt zu ungewissen Umweltfolgen bei, aufgrund von:
  - » Standardisierung
  - » Intensivierung
  - » Änderung der Landnutzung (Beispiel: Soja beschleunigt die Bodenerosion)
- Die Investitionen von Finanzakteuren in Grundbesitz stiegen im Zeitraum 2008–2015 sprunghaft an, verlangsamten sich jedoch im darauffolgenden Zeitraum aufgrund eines Preisverfalls bei landwirtschaftlichen Erzeugnissen. Dennoch könnte die heutige Situation nach der Pandemie eine neue Dynamik schaffen.

*Beispiel: Frankreich: Betriebe in der Form von Unternehmen machen 42 % aller Betriebe aus und nutzen heute fast zwei Drittel der landwirtschaftlich genutzten Fläche. Sie ermöglichen auch Menschen, die nicht physisch in der Landwirtschaft tätig sind und sich möglicherweise mehr für die finanzielle Rendite ihrer Investition als für die landwirtschaftliche Produktion interessieren. Einige Investoren kommen aus dem Agrar- und Lebensmittelsektor, während andere nicht aus der Landwirtschaft kommen: Investmentfonds, Versicherungsgesellschaften usw.*

## 2.3. Nahrungsmittel: ein konzentriertes Geschäft

Der weltweite physische Getreidehandel ist stark konzentriert. Vier Unternehmen kontrollieren schätzungsweise 70 bis 90 % des weltweiten Getreidehandels und erzielen übermäßige Gewinne: Archer Daniels Midland, Bunge, Cargill und Louis Dreyfus, die

zusammen als ABCDs bekannt sind (ADM verzeichnete die höchsten Gewinne in seiner fast 120-jährigen Geschichte und eine Steigerung des Betriebsgewinns um 38 % gegenüber dem Vorjahr).

Diese Unternehmen üben nicht nur ein Oligopol über den globalen Getreidehandel aus, sondern auch über Informationen über Marktgrundlagen, einschließlich der Lagerung. Lagerbestände werden zu Transaktions-, Vorsorge- oder Spekulationszwecken gehalten. Informationen über Lagerbestände werden sorgfältig vor Wettbewerbern geschützt. Als Händler sind sie zukunftsorientiert und versuchen, günstig einzukaufen und teuer zu verkaufen<sup>3</sup>.

Die ABCDs sind auch stark finanzialisiert:

- Archer-Daniels-Midland und Bunge sind börsennotierte Unternehmen und unterliegen dem Druck der Aktionäre, die kurzfristige Gewinne langfristigen Investitionen vorziehen. Zu den Aktionären gehören Hedgefonds (z. B. Black Rock), Investmentbanken und größtenteils auch institutionelle Investoren wie Pensionsfonds.
- Cargill und Louis Dreyfus sind Unternehmen in Privatbesitz, die neben dem Getreidehandel auch Hedgefonds, Banken, Transport-, Fracht-, Lager-, Immobilien- und Infrastrukturunternehmen zu ihren Tochtergesellschaften zählen.

## CARGILL



Sektor: Landwirtschaft/Lebensmittel und Getränke/Finanzdienstleistungen

Umsatz/Umsatz: 177 Mrd. Euro

EBITDA/EBIT: K.A.

Zahl der Beschäftigten: rund 160.000

Beteiligungsstruktur: Familienbesitz

Datum 2023

Cargill ist ein anschauliches Beispiel für die Finanzialisierung der ABCDs. Das Unternehmen befindet sich in Privatbesitz und ist historisch gesehen ein Familienunternehmen (der Zusammenschluss der Familien Cargill und MacMillan, die das Unternehmen immer noch leiten). Als solches hat es nur wenige Berichtspflichten (der Jahresbericht 2023 umfasst 11 Seiten). Cargill ist dafür bekannt, dass seine Praktiken sehr intransparent sind.

Neben seinen „traditionellen“ Aktivitäten im Rohstoffhandel und entlang der gesamten Wertschöpfungskette für Lebensmittel und Getränke ist Cargill auch ein Finanzunternehmen. Das Unternehmen vertreibt eine breite Palette von Finanzprodukten zur Steuerung von Preisrisiken, darunter Futures, Optionen und Derivate. Darüber hinaus betreibt Cargill einen umfangreichen Rohstoffhandel und setzt Finanzinstrumente ein, um Risiken abzusichern und Gewinne zu maximieren. Diese Geschäfte können hoch spekulativ sein, insbesondere bei Rohstoffen, um von Preisbewegungen zu profitieren, die über die reine Absicherung von Betriebsrisiken hinausgehen. Leider ist es schwierig, den Anteil dieser Tätigkeit an den Einnahmen des Geschäftsmodells zu bewerten.

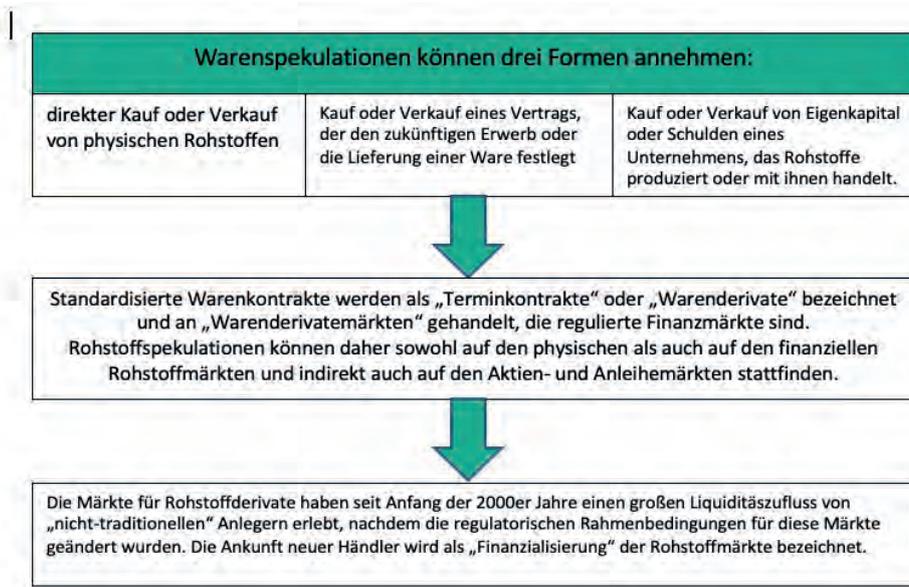
Neben Vorwürfen der Preisfestsetzung und Marktmanipulation ist Cargill regelmäßig in eine Reihe von Kontroversen verwickelt. Im Jahr 2013 beschuldigte Oxfam Cargill des Landraubs in Kolumbien. „Cargill hat es möglicherweise geschafft, Kolumbiens gesetzliche Beschränkung für den Erwerb von zuvor staatlichem Land, das für Familienbetriebe bestimmt war, durch eine Methode des fragmentierten Kaufs zu umgehen, indem es die gesetzlich zulässige Höchstgröße eines solchen Landes für einen einzelnen Eigentümer um mehr als das 30-fache überschritten hat.“

Das Unternehmen wurde wegen seiner Arbeitssicherheitsstandards kritisch beäugt. Vorfälle in seinen Fleischverpackungs- und -verarbeitungsbetrieben, darunter Ausbrüche von COVID-19, haben zu Bedenken hinsichtlich der Arbeitsbedingungen und der Reaktion des Unternehmens auf Gesundheits- und Sicherheitsfragen geführt. Es gab auch Berichte über gewerkschaftsfeindliches Verhalten, vor allem in der Türkei im Jahr 2017.

## 2.4. Finanzialisierung der Rohstoffmärkte

Die Finanzialisierung der Rohstoffmärkte bezieht sich auf den zunehmenden Einfluss von Finanzinvestoren und -instrumenten beim Handel mit physischen Rohstoffen wie Öl, Metallen und Agrarprodukten. Dieser Prozess beinhaltet die Integration von Rohstoffmärkten

mit Finanzmärkten, angetrieben durch Aktivitäten wie spekulativen Handel, die Schaffung von Rohstoffindexfonds und die Verwendung von Derivaten wie Futures und Optionen.



### Was sind Terminmärkte



**Wenn sich ein Terminkontrakt seinem Fälligkeitsdatum nähert, haben Händler zwei Möglichkeiten:**

- Das Festhalten am Terminkontrakt und das Erzwingen der Lieferung (falls Verkäufer) oder das Annehmen der Lieferung (falls Käufer) oder
- Eingehen einer Gegenposition, um den Kontrakt vor dem Fälligkeitstermin zu schließen.



Die große Mehrheit aller Warenterminkontrakte wird durch Gegenpositionen abgewickelt. Der Handel mit Warenterminkontrakten setzt daher nicht voraus, dass der Händler die physische Ware besitzt, die er verkauft, oder dass er über Lagerkapazitäten verfügt, um die physische Ware, die er kauft, zu übernehmen.

Diese Märkte bieten den kommerziellen Akteuren eine Preisversicherung, die es ihnen ermöglicht, ihre zukünftigen Verkäufe oder Käufe zu vorher festgelegten Preisen zu decken.

## 2.5. Spekulationen auf den Märkten für Getreiderohstoffe

Die Volatilität der Agrarrohstoffpreise macht diesen Markt sehr attraktiv für spekulative Aktivitäten: Je stärker die Preise schwanken, desto mehr Finanzakteure greifen in diese Märkte ein, erbeuten einen Teil des Lebensmittelwerts und erzielen in Krisenzeiten besonders hohe Gewinne.

Zwischen Januar 2020 und September 2022 stieg die Kaufposition von Investmentfirmen und Kreditinstituten um 870 % und machte fast ein Drittel der gesamten spekulativen Kaufpositionen aus. Investmentfirmen steigerten ihre Käufe im selben Zeitraum um 96,8 %. Andere Finanzinstitute erhöhten ihre Käufe zwischen Januar 2020 und Januar 2021 um 138 %. Auf der anderen Seite verzeichneten kommerzielle Akteure, die mit den physischen Märkten verbunden sind, einen Rückgang der Kaufpositionen von 77 % auf 56 % der Gesamtmarktpositionen, wobei der Rückgang der Kaufpositionen mit -39,5 % besonders deutlich aus.

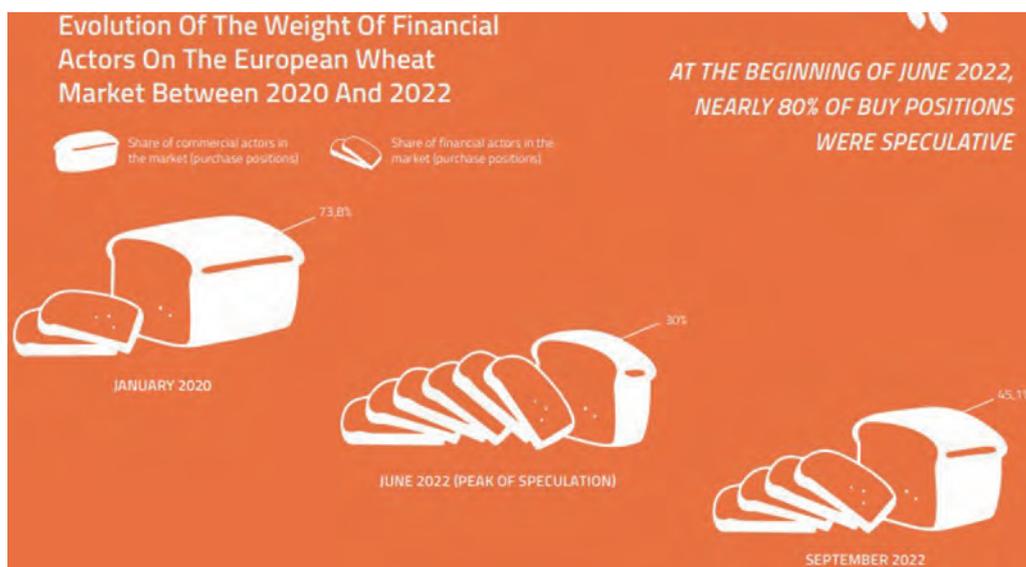
In Krisenzeiten nimmt die Nahrungsmittelspekulation zu und verstärkt die Preisschwankungen: Durch massive Wetten auf einen Preisanstieg wird die Erwartung zur selbsterfüllenden Prophezeiung. Da das Thema Lebensmittelpreise und -spekulation komplex ist, wird angenommen, dass es in der letzten Zeit eine wichtige Rolle bei der Inflation der Lebensmittelpreise gespielt hat.

## 3. GASTGEWERBE

Die Tourismusbranche und ihr Gastgewerbe sind nicht von dem Trend der Finanzialisierung verschont geblieben, der in den meisten Wirtschaftssektoren zu beobachten ist. Investoren wie Private-Equity-Firmen, Immobilieninvestmentgesellschaften, Immobilieninvestmentfonds (REITs) und andere treten mit beträchtlichem finanziellem Einsatz in den Markt ein.

Einer der wichtigsten Indikatoren für den strukturellen Wandel dieses spezifischen Marktes ist die Änderung der Eigentumsverhältnisse von Hotelunternehmen, mit der Einführung von Finanzinstituten, die derzeit eine wichtige Rolle bei Immobilientransaktionen sowie bei der Kapitalstrukturierung spielen. Diese Veränderungen bei den Akteuren haben den Shareholder Value in den Mittelpunkt der Management- und Marktstrategien gerückt, manchmal auf Kosten anderer Interessengruppen wie Arbeitnehmer und Gewerkschaften.

Die folgende Analyse der Finanzialisierung der Hotelbranche, deren Folgen zum Verständnis des gesamten Tourismussektors herangezogen werden können, soll den Kontext beleuchten, der das Eingreifen von Finanzakteuren auf dem Markt ermöglicht, sowie dessen soziale Auswirkungen.



Quelle: Foodwatch & CCFD TS, Inflation: when speculators profit from the food crisis, 2023

### 3.1. Eine Analyse der Beteiligung von Finanzinstituten im Hotelsektor

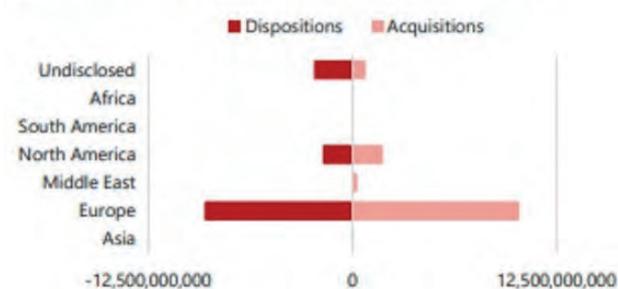
Eine Analyse des europäischen Hotelmarktes, auf dem die meisten Investoren ansässig sind, zeigt, dass REITS im Jahr 2022 die aktivsten Investoren waren und sowohl die größten Käufer als auch die größten Verkäufer von Hotels nach Volumen waren. Private-Equity-Unternehmen waren die zweitaktivsten Verkäufer, während institutionelle Investoren die zweitaktivsten Käufer waren. Institutionelle Investoren waren 2022 auch die größten Nettokäufer (2 Milliarden Euro nach Akquisitionen). Sie sind auch die größten Nettokäufer von Einzelanlagen.

CHART 7: CAPITAL FLOWS BY INVESTOR TYPE (€)



Source: HVS – London Office

CHART 8: CAPITAL FLOWS BY INVESTOR REGION (€)



Source: HVS – London Office

Diese Art von Institutionen wird aus strukturellen und wirtschaftlichen Gründen von der Branche angezogen.

Hotelimmobilien (wie auch Immobilienressourcen) machen im Allgemeinen den größten Teil ihres Portfolios aus. Der Besitz solcher Vermögenswerte ist mit hohen Kosten verbunden, die in der Regel durch deren Instandhaltung und Entwicklung entstehen, und erfordert daher die Verfügbarkeit einer enormen Liquidität. Im Falle einer Abwertung oder einer Finanz-/Wirtschaftskrise können diese Vermögenswerte schnell zu Verbindlichkeiten werden, die durch die üblichen Schuldenregelungen, die von Hotelunternehmen über

Bankdarlehen zur Kapitalaufstockung eingesetzt werden, nicht erfolgreich gedeckt werden können. Der daraus resultierende Bedarf an massiver Liquidität und die Beseitigung dieser Verbindlichkeiten haben den Markt für neue Finanzakteure geöffnet, die ihr ungenutztes Geld in Immobilien anlegen wollen<sup>4</sup>. Neben der Erwartung günstiger risikobereinigter Renditen<sup>5</sup> und einer langfristigen Wertsteigerung der erworbenen Immobilien, sehen Finanzakteure in Hotelimmobilien auch Möglichkeiten für weitere Entwicklungen: Bau-/Erweiterungsprojekte (Umgestaltung von Räumen, Investitionen in neue Ausstattung und Möbel, Gebäudeerweiterungen usw.) und Änderungen der Geschäftsmodelle (Entwicklung von Marken, Umstrukturierung der angebotenen Dienstleistungen usw.)<sup>6</sup>.

Neben diesen hohen Renditeerwartungen sind es vor allem die Steuervorteile, die REIT-Investoren anziehen, wie Steuerbefreiungen/-ferien<sup>7</sup>, die je nach Standort unterschiedlich sind<sup>8</sup>.

Aus der Sicht der Hotelbesitzer erforderten die oben genannten Einschränkungen eine Änderung des Geschäftsmodells, das von vermögenslastigen (Immobilienbesitz) zu vermögensarmen Strategien wie der ALFO-Strategie (Asset-Light and Fee-Oriented) überging. Bei einer ALFO-Strategie besitzen Hotelunternehmen weniger oder keine Immobilien und bevorzugen „Investitionen in Technologie und treuebasierte Vermögenswerte“ durch den Einsatz von Franchise- und Managementverträgen<sup>9</sup>. Bei einem Franchisevertrag erhält der Franchisegeber eine Eintrittsgebühr und laufende Lizenzgebühren vom Franchisenehmer, der die Rechte zur Nutzung des Markennamens und der Verfahren des Franchisegebers für seine Aktivitäten erhält. Der Managementvertrag ermöglicht es dem Hotelunternehmen, seine Immobilien an einen Käufer zu verkaufen, mit dem es einen Vertrag abschließt, der es ihm erlaubt, die Hotelaktivitäten gegen eine Managementgebühr des Käufers zu betreiben.<sup>10</sup> Beide Strategien ermöglichen es Hotelunternehmen, liquiditätsschwache Immobilien aus ihrem Portfolio zu entfernen und sich auf das Kerngeschäft der Gastfreundschaft zu konzentrieren.

Globale Ereignisse können sich auch auf die Struktur des Kapitalflusses in der Hotelbranche auswirken. Die Wirtschaftskrise, die mit dem Platzen der Immobilienblase im Jahr 2007 begann, hatte für die europäische Hotelbranche gegensätzliche Folgen. Auf dem Höhepunkt der Krise im Jahr 2008 sank das Transaktionsniveau insgesamt stark, aber je nach Standort waren einige Länder weniger betroffen als erwartet und ermöglichten eine Erholung der Branche. Es gab einen

paradoxen Effekt, für den Spanien das beste Beispiel ist. Die spanische Tourismusbranche war eine der wenigen Branchen des Landes, die in dieser Zeit noch produktiv war, aber die größten Unternehmen waren immer noch hoch verschuldet und benötigten dringend Liquidität. Diese doppelte Situation öffnete den Markt für institutionelle Investoren, die nach rentablen Möglichkeiten in einer der wenigen noch funktionierenden Branchen suchten<sup>11</sup>. Eine Analyse der Hotelgeschäfte im Jahr 2008 zeigt, dass institutionelle Investoren bei Geschäften mit einem einzigen Vermögenswert zu einem der am schnellsten wachsenden Investorenssegmente des Jahres 2008 wurden<sup>12</sup>.

10 Jahre später wirkte sich die Covid-19-Epidemie negativ auf die Verbrauchernachfrage aus, da weltweit Reisebeschränkungen verhängt wurden. In der Zeit nach der Krise kam es jedoch zu einem Anstieg der Aktivitäten für Hotelunternehmen, aber der Kampf um Eigentümer, insbesondere um solche mit begrenztem Kapital, begünstigte die Marktöffnung und die Attraktivität für Investoren.

## ACCOR



Sektor: Gastgewerbe  
 Umsatz: 5,056 Mrd. Euro  
 EBITDA: 1,003 Mrd. Euro  
 EBIT: 723 Mio. Euro  
 Freier Cashflow (wiederkehrend): 540 Mio. Euro  
 Mitarbeiter: 330.000  
 Data 2023

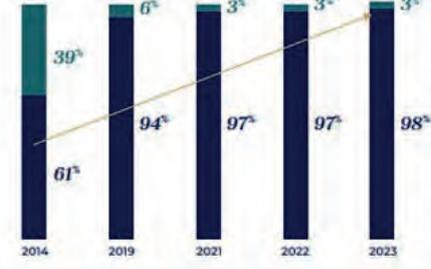
	Shares	% capital	Voting rights	% voting rights	Exercisable voting rights	% exercisable voting rights
Parvus Asset Management Europe Limited	26,463,510	10.5%	26,463,510	8.27%	26,463,510	8.27%
JinJiang International Holdings Co., Limited	24,141,368	9.6%	47,979,692	14.99%	47,979,692	14.99%
Qatar Investment Authority	22,505,060	8.9%	45,010,020	14.06%	45,010,020	14.06%
Kingdom Holding Company	16,494,440	6.5%	29,015,880	9.07%	29,015,880	9.07%
Pzena Investment Management, LLC	14,505,348	5.7%	14,505,348	4.53%	14,505,348	4.53%
Harris Associates LP.*	12,877,823	5.1%	12,877,823	4.02%	12,877,823	4.02%
Other shareholders	135,301,803	53.6%	144,227,309	45.06%	144,227,309	45.06%
<b>Total</b>	<b>252,289,352</b>	<b>100.00%</b>	<b>320,079,582</b>	<b>100.00%</b>	<b>320,079,582</b>	<b>100.00%</b>

Sources: on the basis of declarations made to the Company and the Autorité des Marchés Financiers of the crossing of legal and statutory thresholds.

### Hintergrund

Als eine der größten Unternehmensgruppen in der Branche ist Accor ein perfektes Beispiel für den Wandel zur ALFO-Strategie. Die „neue strategische Vision“ wurde 2010 in einer Pressemitteilung angekündigt, in der das Unternehmen seine Absicht erklärte, ein „reiner Akteur im Gastgewerbe“ zu werden, mit einem Fokus auf „sein Markenportfolio und seine Gäste, sein Geschäft als Betreiber und Anbieter von Hoteldienstleistungen, den Wert seiner Vermögenswerte durch den Verkauf von Hotelimmobilien, einen Entwicklungsplan, der auf Managementverträgen und Franchisevereinbarungen basiert, und ein starkes, Cashflow-generierendes Geschäftsmodell“ zu erreichen<sup>13</sup>. Im Wesentlichen entschied sich die Gruppe für ein schlankeres Modell, von dem sie sich eine Verringerung der Ertragsvolatilität und der Nettoverschuldung sowie die

**Accor, an asset-light Group\***  
(as a % based on number of rooms)



Year	Owned & Leased Hotels (%)	Managed & Franchised Hotels (%)
2014	39%	61%
2019	6%	94%
2021	3%	97%
2022	3%	97%
2023	3%	98%

\* Discrepancies in sums may occur due to rounding.

Accor verhält sich auch wie ein finanzorientiertes Unternehmen. Im Jahr 2023 zahlte es 676 Millionen Euro an die Aktionäre, und zwar über Aktienrückkäufe<sup>18</sup> und Dividendenzahlungen. Das Unternehmen hat den Abschluss seines am 22. Februar 2024 angekündigten Aktienrückkaufprogramms in Höhe von 400 Millionen Euro bekannt gegeben. Bei Abschluss erwarb die Gruppe 9.923.228 Aktien zu einem Durchschnittspreis von 40,31 Euro.

Accor a également adopté le comportement d'une entreprise financiarisée. En 2023, il a versé 676 millions d'euros à ses actionnaires, par le biais de rachats d'actions<sup>14</sup> et de versements de dividendes. Il a annoncé la conclusion de son programme de rachat d'actions de 400 M€ qui avait été rendu public le 22 février 2024. À l'issue de ce programme, le Groupe avait acheté 9 923 228 actions à un prix moyen de 40,31 €.

### **Sozialer Dialog**

Auch die Beziehungen zur Industrie und der soziale Dialog sind Opfer des Finanzialisierungstrends in diesem Sektor. Eine Betrachtung der Managementausrichtung der Accor-Gruppe<sup>19</sup> veranschaulicht dieses Muster. Trotz des stark beachteten Engagements der Gruppe für eine nachhaltige Ressourcenentwicklung mussten die Arbeitnehmer, insbesondere diejenigen, die von der Umstrukturierung betroffen waren, einen Rückgang ihrer Vertretungsrechte hinnehmen. Vor dem Eingriff der Investmentfonds im Jahr 2005 legte Accor einen Verhandlungsrahmen fest, zu dem auch sein Europäischer Ausschuss zur Unterrichtung und Anhörung der Arbeitnehmer im Jahr 1994 gehörte, der später zu einem EBR wurde. Es wurden auch bedeutende Vereinbarungen mit Arbeitnehmervertretern getroffen, wie z. B. die Internationale Rahmenvereinbarung (IFA) über Gewerkschaftsrechte im Jahr 1995 sowie verschiedene nationale Tarifverträge, die Verpflichtungen in Bezug auf Arbeitsbedingungen, Outsourcing, Kompetenzentwicklung und Vielfalt festlegen. Nach der Umstrukturierung der Eigentümerstruktur der Gruppe im Jahr 2005 kam es zu einer erheblichen Auslagerung von Arbeitsplätzen, was dazu führte, dass eine große Anzahl von Mitarbeitern zum Personal von Franchisenehmern oder Subunternehmern gehörte und nicht mehr zur Gruppe selbst. Dies führte zum Verlust von Sozialleistungen und Vertretungsrechten, da viele Vereinbarungen in Frankreich unterzeichnet und nicht auf globaler Ebene ausgehandelt wurden.

Mit anderen Worten: Mitarbeiter, die ursprünglich Teil der Gruppe waren und somit Anspruch auf soziale Rechte hatten, wurden nun verschiedenen Arbeitgebern unterstellt, wobei diese Rechte im Zuge der Umstrukturierungen ausgehöhlt wurden: Arbeitnehmer, die früher auf nationaler und europäischer Ebene vertreten werden konnten, wurden auf kleinere Strukturen mit geringerer oder nicht vorhandener Vertretung verteilt

## Club Med

Sektor: Gastgewerbe  
Umsatz<sup>15</sup>: €2bn  
EBITDA: 419 Mio. Euro  
VZÄ/Mitarbeiterzahl: 16.118/30.802<sup>16</sup>  
Aktionärsstruktur: 100% Fosun



### Hintergrund

Club Med wurde 2014 von der chinesischen Fosun gekauft, einem der größten Mischkonzerne in Privatbesitz in China. Die Übernahme von Club Med war der längste Bieterstreit der letzten Zeit in Frankreich, an dem zunächst Axa Private Equity (das zu Adrian wurde) und dann der Strategic Holding Fund von Andrea Bonomi beteiligt waren. Der den Club Med-Aktionären angebotene Preis bewertet das Unternehmen mit 939 Millionen Euro. Fosun nutzte ein spezielles Anlageinstrument, Gaillon Invest, um sein Angebot für den französischen Betreiber abzugeben. Seitdem wurde Club Med in die Fosun Tourism Group (FTG) integriert, eine Abteilung des „Happiness“-Segments der Fosun Group. FTGs repräsentiert etwa 9 % des Gruppenumsatzes.

Die Übernahme von Club Med durch Fosun ging mit einer erheblichen Verschuldung des Unternehmens einher, was bei solchen Transaktionen nicht ungewöhnlich ist. Daher musste Club Med eine wesentliche Strategie zum Schuldenabbau verfolgen, während es gleichzeitig seine 2004 unter CEO Henry Giscard d'Estaing eingeführte und verstärkte Strategie im gehobenen Preissegment weiterführte. Nach einer schwierigen Covid-Zeit setzte Club Med seine Strategie mit Rekordergebnissen im Jahr 2023 um. Tatsächlich erreichte das Geschäftsvolumen 15.122,5 Millionen RMB (rund 2 Milliarden Euro), was einem Anstieg von 19 % gegenüber dem Vorjahr entspricht, angetrieben von einer starken Erholungsdynamik auf dem globalen Tourismusmarkt. Das bereinigte EBITDA stieg im Vergleich zum Vorjahr um 47 % und erreichte 3.207,9 Millionen RMB.

Diese Ergebnisse wurden jedoch zu einem bestimmten Zeitpunkt erzielt. Tatsächlich war die Fosun Group nach der Covid-Krise hoch verschuldet und leitete eine globale Desinvestitionsstrategie in allen ihren Segmenten ein, einschließlich des Tourismus. Im Juni 2023 hatte FTG bereits die FTC Hotels-Lifestyle-Hotel-Franchise, zu der die Marken Thomas Cook, Casa Cook und Cook's Club gehören, an Goldman Sachs verkauft. Diese Desinvestitionsstrategie hatte erhebliche Auswirkungen auf Club Med, da Fosun 20 bis 30 % der Anteile des erfolgreichen Unternehmens verkaufen wollte (zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts waren der Öffentlichkeit keine Käufer bekannt).

Schließlich hat sich Club Med auch eine ALFO-Strategie zu eigen gemacht, da 10 Resorts im Eigentumsmodell, 42 Resorts im Pachtmodell und 16 Resorts im Managementvertragsmodell geführt werden. Anfang 2023 schlug FTG offiziell eine Strategie vor, die sich auf einen wenig kapitalintensiven Betrieb konzentriert, was mit der Absicht übereinstimmt, hohe Investitionen zu vermeiden. Daher können wir auch bei Club Med mit einer Stärkung des ALFO-Managements rechnen.

### Sozialer Dialog

Der soziale Dialog im EBR scheint nach der Ankündigung, einen erheblichen Teil des Kapitals zu verkaufen, zum Erliegen gekommen zu sein. Tatsächlich mangelt es den Arbeitnehmervertretern an Informationen, da immer mehr leitende Angestellte das Unternehmen verlassen. Der Mangel an Informationen, insbesondere an finanziellen und wirtschaftlichen Daten, scheint beim EBR bei Club Med, insbesondere in der Ära Fosun, ein strukturelles Problem zu sein. Die Übernahme hatte tatsächlich zwei konkrete Folgen, die den sozialen Dialog aufgrund des Informationsmangels erschwerten: Zum einen die zunehmende Distanzierung der Entscheidungsträger in einem Unternehmen, das nun chinesischen Aktionären gehört, und zum anderen die Umwandlung von Club Med in eine vereinfachte Aktiengesellschaft nach der Übernahme, was mit deutlich reduzierten öffentlichen Berichtspflichten einherging.

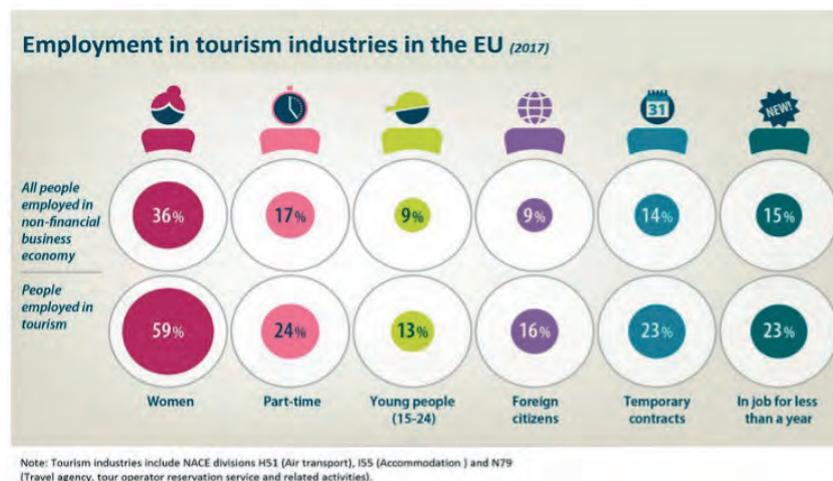
### 3.2. Auswirkungen auf die Arbeitnehmer und den sozialen Dialog

Hotelbetreiber identifizierten den Arbeitskräftemangel als eines der größten Risiken für die Branche im Jahr 2023 und führten diesen Engpass auf die Auswirkungen der COVID-Pandemie zurück, die unter anderem zu vermehrten Kündigungen und einer Abwanderung von Arbeitskräften in andere Sektoren führte<sup>17</sup>. Arbeitsbezogene Probleme gab es jedoch schon vor der Gesundheitskrise. In der Tat wirken sich Investitionen von Finanzakteuren wie REITs oder Private-Equity-Fonds und die damit verbundenen Eigentümerwechsel nicht nur auf Geschäftsmodelle aus, sondern auch auf die soziale/arbeitsbezogene Dynamik von Hotelunternehmen. Die Aufrechterhaltung des Aktionärswerts auf höchster Ebene, die für den Finanzialisierungsprozess charakteristisch ist, fördert eine Kultur der „Kurzfristigkeit“<sup>18</sup>, bei der Leistung und hohe finanzielle Renditen in kurzen Zeiträumen im Fokus stehen. Dies führt zu tiefgreifenden Veränderungen am Arbeitsplatz, die sich in Umstrukturierungen, Outsourcing und der Prekarisierung von Arbeitsverhältnissen manifestieren. Flexibilisierung und Prekarisierung führen zu neuen Formen von Arbeitsverträgen, die sich von den üblichen

unbefristeten und relativ langfristigen Verträgen unterscheiden. Dies hat einen Anstieg von befristeten, unregelmäßigen und auf Abruf verfügbaren Arbeitsplätzen in der gesamten Branche zur Folge. Eine Eurostat-Analyse der europäischen Erwerbsbevölkerung im Jahr 2017 zeigt einen Trend im gesamten Tourismussektor, in dem die Wahrscheinlichkeit von Teilzeitarbeit, befristeten Verträgen und kurzfristiger Beschäftigung in diesem Sektor deutlich höher ist als in anderen nichtfinanziellen Unternehmen<sup>19</sup>.

Aus Sicht der Arbeitnehmer führt diese Instabilität zu einer unsicheren Beschäftigungssituation, da Arbeitsplätze ständig flexibilisiert werden müssen und es schwierig ist, eine sichere und nachhaltige Karriere zu gewährleisten.

Als eine der größten Gruppen in diesem Sektor spiegelt die Entwicklung von Accor das Muster wider, das sich aus der Finanzialisierung des Gastgewerbes und der Tourismusbranche insgesamt ergibt (siehe Fallstudie): die Prekarisierung der Beschäftigungslandschaft und der Arbeitnehmerrechte durch das Eingreifen von Investmentfonds, den Wechsel des Eigentümers sowie die damit verbundenen Umstrukturierungen und die wachsende Bedeutung des Aktionärswerts in den Unternehmenszielen.



1 Financiarisation de la production agricole: une analyse des enjeux fonciers, CEP, 2022

2 Archer Daniels Midlands, Bunge, Cargill and Louis-Dreyfus Commodities

3 European Economic and Social Committee (2022), Peter Schmidt, Food price crisis: the role of speculation and concrete proposals for action in the aftermath of the Ukraine war, own initiatives opinion.

4 Ismael Yrigoy, Financialization of hotel corporations in Spain, Tourism Geographies, 2016, DOI: 10.1080/14616688.2016.1198829

5 A risk-adjusted return allows an investor to evaluate the profitability of an investment when taking into account the risk it bears

6 J.B. Corgel (2008), Private equity investment in public hotel companies: Recent past, long-term future, in Cornell Hospitality Report (The Center for Hospitality Research), Vol. 8, No. 10, June, p. 12.

7 Tax holiday = temporary tax break or reduction

8 International Labour Organisation (2010), Developments and challenges in the hospitality sector, Issues Paper for discussion at the Global Dialogue Forum for the Hotels, Catering, Tourism Sector, Geneva available [here](#)

9 Yuan Li, Manisha Singal (2019), Capital structure in the hospitality industry: The role of the asset-light and fee-oriented strategy, in Tourism Management, Vol. 70, pp 124-133.

11 Ismael Yrigoy (2016): Financialization of hotel corporations in Spain, Tourism Geographies, DOI: 10.1080/14616688.2016.1198829

12 Balekjian C. Geierregger E. Chawla S. (2009), European Hotel transactions 2008, Is the party now over?, Report published by the HVS London Office, available at [here](#)

13 Accor Group (2010), Press release " Accor : a new momentum" available on <https://group.accor.com/api/accorhotels/PressRelease/Get-File/?id={105FC43C-E1E3-4294-9D51-1E53C780BBC4}>

14 Accor Group. (2024, April 4). Completion of the share buyback programme [Press release]. <https://group.accor.com/fr-FR/finance>

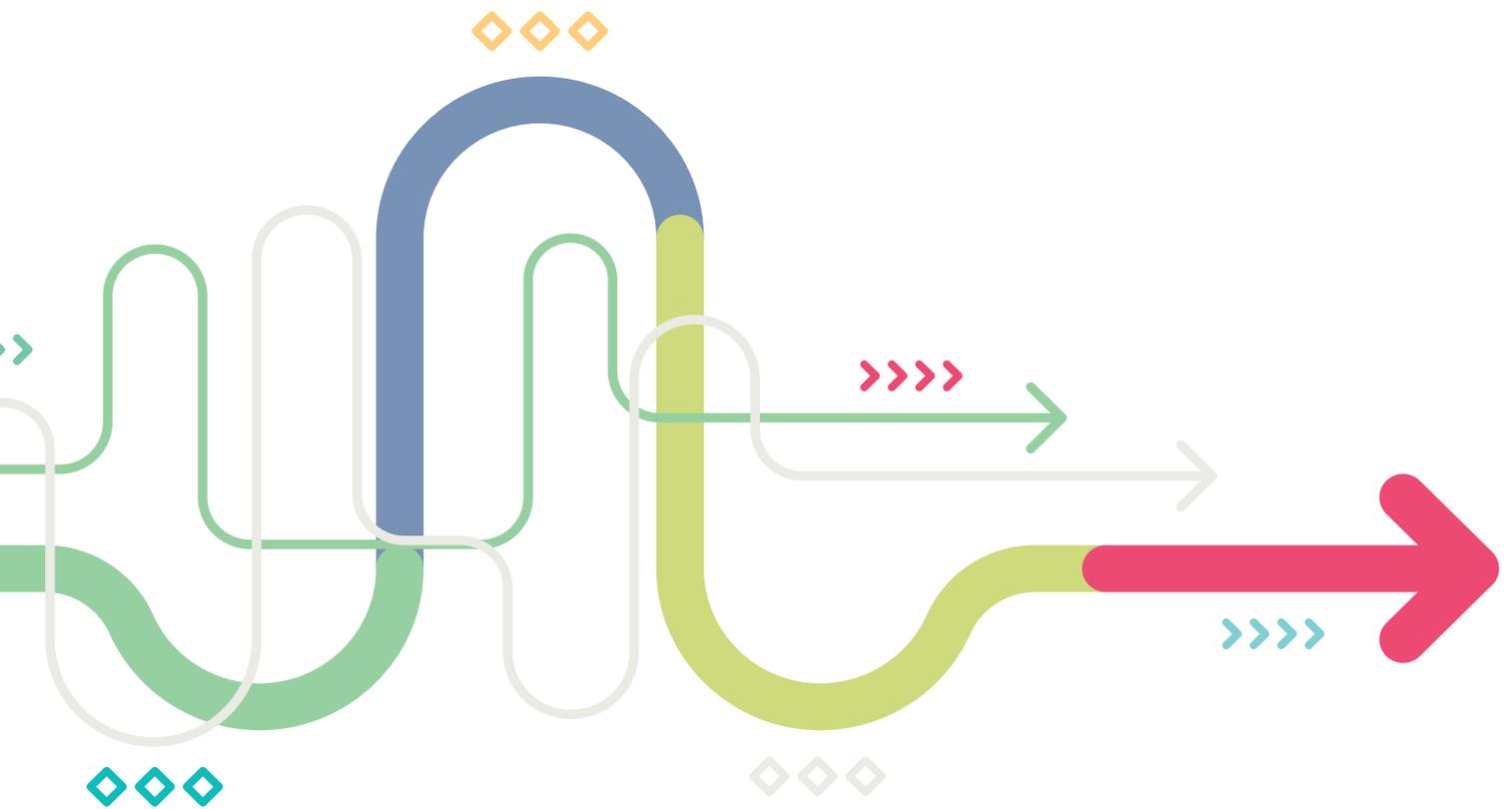
15 <https://www.fosunholiday.com/uploads/images/20240418/171343344639713.pdf>

16 [https://ns.clubmed.com/fbs/RWD/PDF/Rapport\\_RSE\\_2023-VF16mai2024.pdf](https://ns.clubmed.com/fbs/RWD/PDF/Rapport_RSE_2023-VF16mai2024.pdf)

17 Deloitte (2023), The European hospitality Industry Outlook, London. Survey conducted in the framework of the 2023 annual European Hotel Industry Conference and representing the views of senior owners, operators, lenders, developers and investors of the hospitality industry.

18 International Labour Organisation (2010), Developments and challenges in the hospitality sector, Issues Paper for discussion at the Global Dialogue Forum for the Hotels, Catering, Tourism Sector, Geneva available on [here](#)

19 European Commission (2019), Over 13 million people employed in tourism in EU, available on [here](#)



## TEIL 3

# Empfehlungen

Im Dialog mit den Teilnehmern und EFFAT präsentierte Syndex während der Online-Schulung zum Thema Finanzialisierung im Januar 2024 mehrere Entwürfe für Empfehlungen. Diese Empfehlungen wurden in Zusammenarbeit mit den Projektteilnehmern und EFFAT entwickelt. Die Vorschläge stammen von Syndex, während die Entscheidungen darüber von EFFAT getroffen werden. Die Empfehlungen konzentrieren sich auf fünf Schlüsselbereiche und legen besonderen Wert auf die Reform der genannten EU-Richtlinien.

# 1. ZUSAMMENFASSUNG

## 1. Ausweitung und Schutz der Arbeitnehmerrechte auf Vorstandsebene

- Gewährleistung verbindlicher Vorschriften für die Beteiligung von Arbeitnehmern in Unternehmensvorständen.
- Angebot von Schulungen und Unterstützung für Arbeitnehmervertreter.
- Behandlung grenzüberschreitender Fragen und Umsetzung des besten Modells für die Arbeitnehmerbeteiligung in verschiedenen Ländern.

## 2. Reform der EU-Richtlinie zu Übernahmeangeboten

- Verbesserung der Transparenz und Unterrichtung von Arbeitnehmern bei Übernahmen.
- Gewährleistung des Rechts der Arbeitnehmervertreter auf Unterstützung durch Experten.
- Sicherstellen, dass die Meinungen der Mitarbeiter berücksichtigt werden, und von den Bietern verlangen, dass sie schriftlich antworten.
- Stärkung der Anhörungsrechte zwischen Bieterunternehmen und Arbeitnehmervertretern.

## 3. Reform der EU-Aktionärsrechterichtlinie

- Stärkung der Kapazitäten von Arbeitnehmervertretern durch Schulungen und Zugang zu Experten.
- Arbeitnehmervertretern die Möglichkeit geben, sich zur Vergütung von Führungskräften und zu den unternehmensweiten Beschäftigungsbedingungen zu äußern.
- Ausrichtung der Managergehälter an langfristigen Zielen wie Nachhaltigkeit und Mitarbeiterentwicklung.

## 4. Aktienrückkäufe in Europa angehen

- Erhöhung der Besteuerung von Aktienrückkäufen.
- detaillierte Berichterstattung über Aktienrückkaufprogramme verlangen, um deren Auswirkungen auf Investitionen und Arbeitnehmer zu bewerten.
- Verbot von schuldenfinanzierten Aktienrückkäufen.
- Einschränkung von Rückkäufen gekoppelt an die Vergütung von Führungskräften.

## 5. Regulierung von Private Equity

- Verbesserung der Unterrichts- und Anhörungsrechte der Arbeitnehmervertreter bei Private Equity-Übernahmen und -Investitionen.
- Klärung der Meldepflichten und Einbeziehung von Details zu den Auswirkungen auf die Beschäftigung.
- Ausweitung der TUPE-Bestimmungen auf Übernahmen durch Mehrheitsverkäufe zum Schutz der Arbeitnehmer.

## 6. Einschränkung des spekulativen Handels auf den Märkten für Lebensmittel und Lebensmittelrohstoffe

- Einführung und Durchsetzung strengerer Positionslimits für die Anzahl der Kontrakte, die ein einzelnes Unternehmen an den Lebensmittelmärkten halten kann.
- Erhöhung der Margenanforderungen für den Handel mit Wertpapieren und Terminkontrakten im Bereich der Lebensmittelrohstoffe.
- Mandatierung einer umfassenden Berichterstattung über alle Handelsaktivitäten auf den Märkten für Lebensmittelrohstoffe.
- Sicherstellen, dass Daten zu Handelsvolumina, Positionen, Aktien und Kursen zeitnah öffentlich zugänglich gemacht werden.
- Sicherstellen, dass die Positionen auf einem bestimmten Markt im Verhältnis zu den effektiven produktiven Bedürfnissen der Hersteller und einem nicht verzerrenden Niveau für die Marktmacher stehen.
- Beschränkung des Marktzugangs auf Hersteller, Produzenten und Marktmacher.
- Sicherstellung eines fairen Preisniveaus für Landwirte

## 7. Gezielte Besteuerung, um exzessive Spekulationen einzudämmen und die Finanzmärkte zu stabilisieren

- Einführung einer Finanztransaktionssteuer (FTT).
- Einführung einer „Windfall“-Besteuerung von Übergewinnen.

**Diese Empfehlungen zielen darauf ab, die Arbeitnehmervertretung zu stärken, die langfristige Gesundheit der Unternehmen zu gewährleisten und die Transparenz und Rechenschaftspflicht bei Finanzpraktiken, die sich auf die Arbeitnehmer in der EU auswirken, zu verbessern.**

### **1. Ausweitung und Schutz der Rechte von Arbeitnehmervertretern auf der Ebene des Unternehmensvorstands**

Die Rechte der Arbeitnehmer auf Mitwirkung in den Aufsichtsräten sind in Europa sehr unterschiedlich. In siebzehn EU-Mitgliedstaaten gibt es Gesetze, die es Arbeitnehmern ermöglichen, in Unternehmensvorständen zu sitzen. Auf EU-Ebene gewährt die Richtlinie 2001/86/EG zur Ergänzung des Statuts der Europäischen Gesellschaft hinsichtlich der Arbeitnehmerbeteiligung den Arbeitnehmern das Recht, einen Teil der Mitglieder des Aufsichts- oder Verwaltungsorgans des Unternehmens zu wählen oder zu ernennen. Zudem haben sie das Recht, die Ernennung eines Teils oder aller Mitglieder dieses Organs zu empfehlen und/oder abzulehnen. Über die Wirksamkeit dieser Mechanismen ist eine gewisse Diskussion entbrannt. Trotz der Herausforderungen haben die Rechte auf Vorstandsebene klare Vorteile bei der Bekämpfung der Finanzialisierung.

Folgende Beispiele sind zu beachten:

- Die Finanzialisierung hat zu einer Explosion der Managergehälter geführt. Eine Vertretung auf Vorstandsebene könnte eine stärkere Kontrolle durch Arbeitnehmervertreter im Vergütungsausschuss der Vorstände ermöglichen.
- Die Finanzialisierung hat sich auf langfristige Investitionen in Unternehmen ausgewirkt. Es gibt Hinweise darauf, dass die Vertretung der Arbeitnehmer in den Vorständen von Unternehmen Investitionen und langfristige Strategien unterstützt.
- Die Finanzialisierung kann zu veränderten Eigentumsverhältnissen führen, z.B. zu vermehrten Übernahmen und Veräußerungen durch privates Beteiligungskapital. Eine Arbeitnehmervertretung in den Aufsichtsräten kann die Möglichkeiten der Arbeitnehmer verbessern, sich zu solchen Fragen zu äußern.

Derzeit sind die Rechte der Vorstände weiterhin überwiegend auf die nationale Ebene konzentriert. Die Einführung der Europäischen Gesellschaft hat zu keiner wesentlichen Verbesserung geführt und wurde

in einigen Fällen sogar genutzt, um die Position der Arbeitnehmer zu schwächen, beispielsweise um die Mitbestimmung in Deutschland zu umgehen.

*Wir empfehlen:*

- 1. Reform des EU-Unternehmensrahmens, um verbindliche Regelungen für die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Unternehmensvorständen und die Unterrichtung und Anhörung von Arbeitnehmervertretern bei grenzüberschreitenden Fragen zu gewährleisten.*
- 2. Sicherstellen, dass für Unternehmen, die in mehreren Ländern tätig sind, Vorschriften gelten, die das beste verfügbare Modell für die Arbeitnehmermitbestimmung beinhalten.*
- 3. Reform der Richtlinie 2001/86/EG, um die Rechte der nationalen Aufsichtsräte zu schützen und sicherzustellen, dass Arbeitnehmervertreter in den Aufsichtsräten Zugang zu Schulungen und Unterstützung haben.*

### **2. Reform der EU-Richtlinie betreffend Übernahmeangebote**

Die Richtlinie 2004/25/EG betreffend Übernahmeangebote koordiniert die Gesetze, Verordnungen, Verwaltungsvorschriften, Verhaltenskodizes und sonstigen Regelungen der EU-Länder im Hinblick auf Übernahmeangebote. Diese Richtlinie ist für Arbeitnehmer, Gewerkschaften und Arbeitnehmervertreter von großer Bedeutung, insbesondere im Kontext der Finanzialisierung, wo Übernahmen durch Managementwechsel, Umstrukturierungen, Personalabbau, erhöhter Druck auf die Arbeitnehmer und neue Arbeitsmethoden erhebliche Auswirkungen auf die Arbeitnehmer haben können.

Arbeitnehmervertreter und Gewerkschaften haben mehrere Frustrationen bei Übernahmen geäußert, darunter:

- Fehlende Informationen über das Übernahmeangebot und seine Auswirkungen auf die Arbeitnehmer.
- Unklarheit über die praktischen Pläne für das Unternehmen, wie z.B. die Managementstrategie und die Auswirkungen der Umstrukturierung.
- Mangelnde Fähigkeit, mit wichtigen Entscheidungsträgern, wie dem Bieterunternehmen, in Kontakt zu treten.

Die Richtlinie enthält mehrere Klauseln mit klaren Auswirkungen für die Arbeitnehmer und Verantwortlichkeiten sowohl für den Bieter als auch für das Zielunternehmen. Sie stellt jedoch nicht sicher, dass die Stimmen der Arbeitnehmer bei der Entscheidungsfindung berücksichtigt werden.

*Wir empfehlen die folgenden Reformen:*

- 1. Den Arbeitnehmern das Recht auf Experten zu gewähren, wobei die Kosten vom Unternehmen übernommen werden, wodurch ihre Fähigkeit, eine fundierte Stellungnahme abzugeben, erheblich gestärkt wird. Dieses Recht ist im City Code on Takeovers and Mergers (Take Over Code) in Großbritannien verankert und könnte auf alle EU-Länder ausgedehnt werden.*
- 2. Verlangen, dass die Stellungnahme der Arbeitnehmervertreter vom Bieter berücksichtigt wird, und den Bieter verpflichten, eine schriftliche Antwort zu geben.*
- 3. Stärkung der Anhörungsrechte, die derzeit in der Richtlinie fehlen, durch die Verpflichtung zu Treffen zwischen dem Bieterunternehmen und den Arbeitnehmervertretern.*
- 4. Verstärkung der Forderung nach Offenlegung in Bezug auf Synergien und Auswirkungen auf die Belegschaft.*

In einigen Fällen wurden diese bewährten Praktiken bereits umgesetzt, aber sie sollten keine Ermessensentscheidung sein.

### 3. Reform der Richtlinie über die Rechte von Aktionären

Reformen in der EU-Richtlinie 2007/36/EG über die Rechte von Aktionären in börsennotierten Unternehmen sind aufgrund der Auswirkungen der Finanzialisierung von entscheidender Bedeutung. Dazu gehören eine explosionsartige Zunahme der Managergehälter, die Ausrichtung der Interessen der Unternehmensleitung auf die Maximierung des Aktionärswertes und die Kurzsichtigkeit.

Die Richtlinie enthält mehrere für Arbeitnehmer und Gewerkschaften relevante Klauseln, wie zum Beispiel:

- Förderung einer stärkeren Einbeziehung aller Stakeholder, insbesondere der Arbeitnehmer, in die Unternehmensführung.

- Die Vergütung der Vorstandsmitglieder und ihre Auswirkung auf die Unternehmensinteressen und die Beschäftigungsbedingungen ansprechen.

*Wir empfehlen folgende Reformen:*

- 1. Verbesserung der Kapazitäten der Arbeitnehmervertreter durch den Zugang zu Schulungen, Experten, Informationen und Anhörungsrechten.*
- 2. Einführung von Mechanismen, die es Arbeitnehmervertretern ermöglichen, ihre Meinung zur Vergütung von Führungskräften und zu den unternehmensweiten Lohn- und Beschäftigungsbedingungen zu äußern.*
- 3. Anpassung der Vergütung von Führungskräften an langfristige Maßnahmen, einschließlich Nachhaltigkeit, Qualifikation und Weiterbildung der Mitarbeiter, Forschung und Entwicklung sowie Investitionen.*
- 4. Es Arbeitnehmervertretern ermöglichen, ihre Meinung über Unternehmensorgane wie Vorstände, EBRs zu dem vorgeschlagenen Vergütungspaket der Führungskräfte zu äußern, das dem Prospekt der Hauptversammlung beigefügt ist.*

### 4. Aktienrückkäufe in Europa angehen

Aktienrückkäufe werden immer häufiger, was Auswirkungen auf die Arbeitnehmer und die langfristige Gesundheit des Unternehmens hat und sich auf Investitionen, Forschung und Entwicklung sowie die verfügbaren Barmittel auswirkt.

*Um Aktienrückkäufe zu regulieren, empfehlen wir:*

- 1. Erhöhung der Besteuerung von Aktienrückkäufen: Einführung höherer Steuern auf Aktienrückkäufe, um von dieser Praxis abzuschrecken und sicherzustellen, dass die Unternehmen die Gewinne in langfristiges Wachstum und Entwicklung reinvestieren..*
- 2. Forderung nach detaillierter Berichterstattung: Eine umfassende Berichterstattung über Aktienrückkaufprogramme, einschließlich ihrer Auswirkungen auf Unternehmensinvestitionen, Forschung und Entwicklung sowie das Wohlergehen der Mitarbeiter, sollte vorgeschrieben werden. Diese Transparenz wird den Stakeholdern helfen, die langfristigen Auswirkungen von Aktienrückkäufen zu beurteilen.*

3. Verbot von schuldenfinanzierten Aktienrückkäufen: Verbot der Verwendung von Schulden zur Finanzierung von Aktienrückkäufen, um zu verhindern, dass sich Unternehmen übermäßig verschulden, was der finanziellen Stabilität und langfristigen Rentabilität schaden kann.

4.4. Beschränkung von Aktienrückkäufen gekoppelt an die Vergütung von Führungskräften: Beschränkung der Aktienrückkäufe, um den Verwässerungseffekten der aktienbasierten Vergütung von Führungskräften entgegenzuwirken. Diese Maßnahme zielt darauf ab, die Anreize für Führungskräfte mit den langfristigen Interessen des Unternehmens und seiner Mitarbeiter in Einklang zu bringen. Verbot von Aktienrückkäufen zur Steigerung der Leistungskennzahlen, die als Referenz für die aktienbasierte Vergütung verwendet werden (z.B. Gewinn pro Aktie oder Gesamtkapitalrendite..

## 5. Private-Equity regulieren

Die zunehmende Verbreitung von Private-Equity-Fonds gibt den Gewerkschaften und Arbeitnehmervertretern Anlass zur Sorge, denn:

- Der Druck nach hohen Renditen führt zu Umstrukturierungen und erhöhter Arbeitsintensität.
- Es verstärkt die Tendenz, Unternehmen mit Schulden zu belasten, was zu langfristigen Problemen führt.
- Es schränkt die Möglichkeiten ein, nach Übernahmen mit neuen Eigentümern zusammenzuarbeiten.

Wir empfehlen Reformen der AIFM-Richtlinie 2011, die Private-Equity-Fonds reguliert, einschließlich:

1. Bereitstellung klarer Unterrichts- und Anhörungsrechte für Arbeitnehmervertreter im Falle von Übernahmen oder größeren Investitionen.

2. Klärung der Meldepflichten und Ausweitung der enthaltenen Informationen, wie z.B. mögliche Auswirkungen auf die Beschäftigung.

3. Arbeitnehmervertretern die Möglichkeit geben, ihre Meinung zu äußern und auf Ressourcen zuzugreifen, die sie in ihrer Rolle unterstützen.

Darüber hinaus empfehlen wir eine Reform der TUPE-Bestimmungen (Transfer of Undertakings), um Übernahmen durch den Verkauf von Mehrheitsanteilen abzudecken und so den Schutz der Arbeitnehmer bei Änderungen der Eigentumsverhältnisse zu gewährleisten.

## 6. Einschränkung des spekulativen Handels auf den Märkten für Lebensmittel und Lebensmittelrohstoffe

In den letzten Jahren haben die Spekulationen auf dem Markt für Nahrungsmittelrohstoffe zu einer erhöhten Preisvolatilität geführt, die die Ernährungsunsicherheit und die wirtschaftliche Instabilität verschärft hat. Diese Fragen wurden in der jüngsten Stellungnahme des EWSA zu Recht angesprochen, und wir unterstützen die Empfehlungen dieses Gremiums (EWSA-Stellungnahme: Lebensmittelpreiskrise: die Rolle der Spekulation und konkrete Vorschläge für Maßnahmen nach dem Ukraine-Krieg). Wir teilen die Ansicht, dass es zur Abmilderung dieser negativen Auswirkungen von entscheidender Bedeutung ist, Maßnahmen zu ergreifen, die den spekulativen Handel einschränken und gleichzeitig die Markteffizienz gewährleisten und legitime Absicherungsgeschäfte schützen.

Wir empfehlen:

Positionslimits: Einführung und Durchsetzung strengerer Positionslimits für die Anzahl der Kontrakte, die ein einzelnes Unternehmen auf den Lebensmittelmärkten halten darf. Dies verhindert exzessive Spekulationen, indem der Einfluss eines einzelnen Händlers auf die Marktpreise begrenzt wird. Die Positionslimits sollten häufig überprüft werden und Indexfonds bei ihrer Festlegung berücksichtigen.

2. Höhere Margenanforderungen: Erhöhung der Margenanforderungen für den Handel mit Wertpapieren und Terminkontrakten mit Nahrungsmitteln. Die Margenanforderung ist der Geldbetrag, der effektiv gezahlt werden muss, um eine Transaktion zu tätigen. Höhere Margen reduzieren die Hebelwirkung, die Spekulanten zur Verfügung steht, und dämpfen so das Spekulationsvolumen und die Preisvolatilität.

3. Anforderungen an die Berichterstattung: Mandatierung einer umfassenden Berichterstattung über alle Handelsaktivitäten auf den Märkten für Lebensmittelrohstoffe. Dazu gehört auch die Offenlegung großer Positionen, was den Regulierungsbehörden helfen wird, spekulative Verhaltensweisen zu überwachen und zu bekämpfen.

4. Öffentlicher Datenzugang: Sicherstellen, dass Daten über Handelsvolumina, Positionen, Aktien und Preise zeitnah öffentlich zugänglich gemacht werden. Mehr Transparenz wird es Marktteilnehmern und Regulierungsbehörden ermöglichen, die Marktdynamik

besser zu verstehen und Spekulationsblasen zu erkennen.

5. *Proportionale Positionen:* Sicherstellen, dass die Positionen auf einem bestimmten Markt proportional zu den tatsächlichen produktiven Bedürfnissen der Hersteller und unterhalb eines nicht verzerrenden Niveaus für die Marktmacher sind.

6. *Beschränkung des Marktzugangs:* Der Zugang zu den Lebensmittelmärkten sollte auf eine Liste von regulierten Marktteilnehmern beschränkt werden: Hersteller, Produzenten und Marktmacher, die über spezielle Handelslizenzen verfügen, um opportunistische Spekulanten zu vermeiden

7. *Faire Preise:* Sicherstellung eines fairen Preisniveaus, das den Landwirten mindestens einen existenzsichernden Lohn ermöglicht.

übermäßige Gewinnmitnahmen eindämmen und dazu beitragen, die Lebensmittelpreise zu stabilisieren und wichtige Lebensmittel für die Verbraucher erschwinglicher zu machen. Außerdem können Steuern auf unerwartete Gewinne die Wettbewerbsbedingungen ausgleichen, indem sie die finanziellen Vorteile marktbeherrschender Unternehmen verringern und so einen faireren Wettbewerb innerhalb des Sektors fördern.

## 2. Schlussfolgerungen

Diese Empfehlungen zielen darauf ab, die Rechte und Fähigkeiten von Arbeitnehmervertretern zu stärken, die langfristige Gesundheit von Unternehmen zu gewährleisten und die Transparenz und Rechenschaftspflicht bei Finanzpraktiken, die sich auf die Arbeitnehmer in der EU auswirken, zu verbessern.

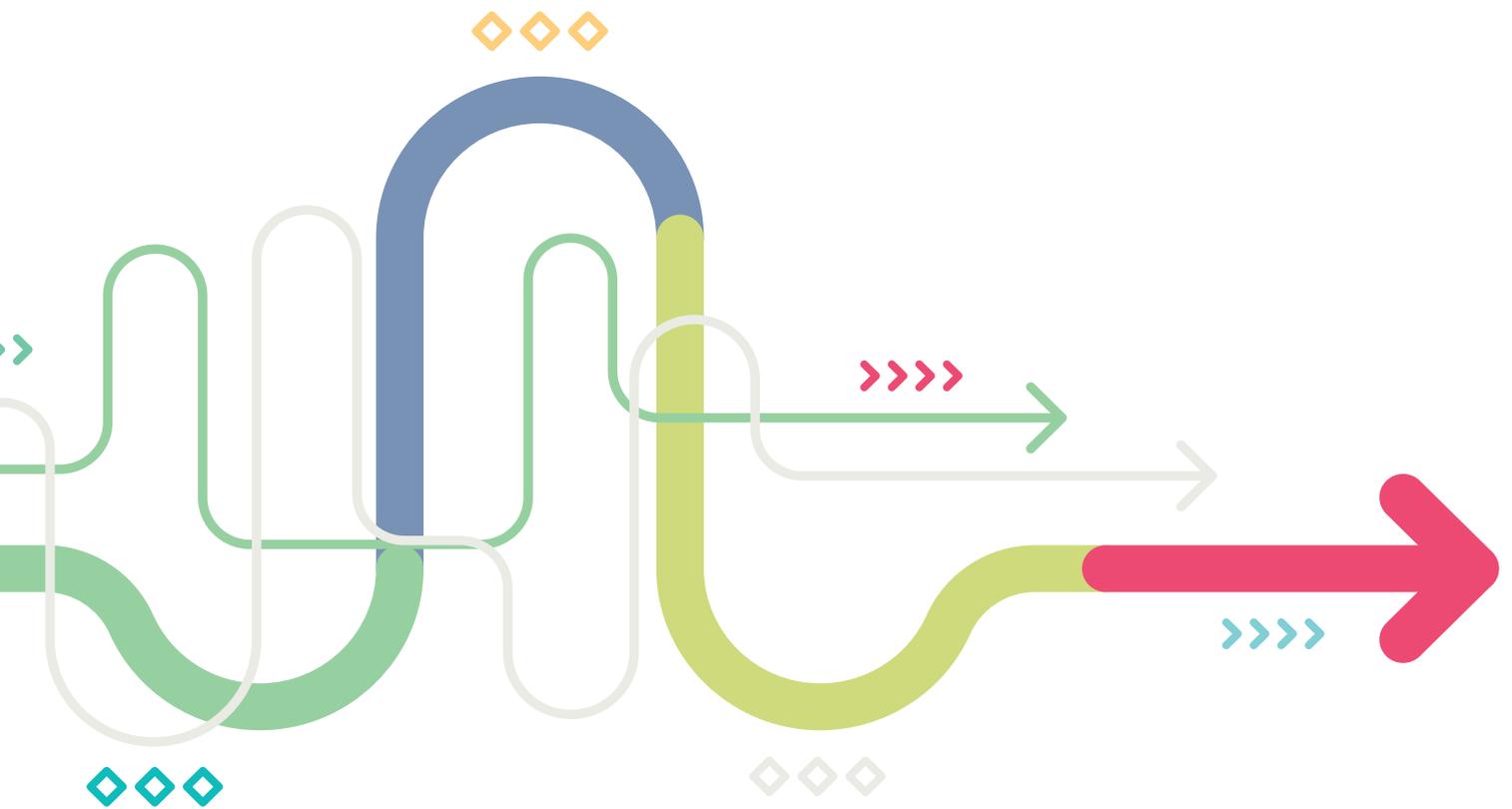
## 7. Gezielte Besteuerung zur Eindämmung exzessiver Spekulation und Stabilisierung der Finanzmärkte

Steuermechanismen können den spekulativen Handel erheblich reduzieren, indem sie die Kosten für häufige Transaktionen erhöhen. Dies begrenzt nicht nur die Aktivitäten, die zu übermäßiger Volatilität führen, sondern generiert auch Einnahmen, die in den Agrarsektor reinvestiert werden können, um nachhaltige Anbaumethoden zu fördern oder Subventionen und Unterstützung für Kleinbauern bereitzustellen. Infolgedessen tragen diese Steuern dazu bei, ein stabileres und berechenbareres Marktumfeld zu schaffen.

*Wir empfehlen:*

1. *Einführung einer Finanztransaktionssteuer:* Eine Finanztransaktionssteuer würde den übermäßigen spekulativen Handel eindämmen, indem sie den häufigen und hochfrequenten Handel verteuert und so die Preise stabilisiert und langfristige Investitionen fördert. Darüber hinaus kann eine Finanztransaktionssteuer zur Stabilisierung des Marktumfelds beitragen, indem sie kurzfristige spekulative Geschäfte unterbindet, was für Landwirte und Agrarunternehmen, die auf vorhersehbare Preise angewiesen sind, von entscheidender Bedeutung ist

2. *Einführung einer Besteuerung von Gewinnüberschüssen:* Eine solche Steuer kann Preistreiberei und



## TEIL 4

# Arbeitsmittel für Arbeitnehmervertreter

## 1. Glossar

**Vermögensverwaltungsgesellschaft:** Finanzinstitut, das die zusammengelegten Gelder seiner Kunden in Wertpapiere investiert, die den erklärten finanziellen Zielen entsprechen. Diese Firmen bieten individuellen und institutionellen Anlegern Anlageverwaltungsdienste an, einschließlich Portfoliomanagement und Anlageberatungsdienste. Beispiel: Blackrock, Vanguard, Amundi.

**Goodwill (Geschäftswert):** Dies ist der Wert eines Unternehmens, der über seinen Nettobuchwert (Aktiva - Passiva) hinausgeht. Er bewertet die Fähigkeit, einen Gewinn zu erzielen, der über den „normalen Gewinn“ hinausgeht. Bei einer Akquisition ist der Geschäftswert der Teil des Preises, der über dem Marktwert eines Unternehmens bezahlt wird: Er spiegelt den Wert der Marke, des Kundenstamms, der Fähigkeiten der Mitarbeiter.... Er spiegelt auch potenzielle Synergien wider.

**Bruttogewinn:** Bezieht sich auf die Gesamteinnahmen eines Unternehmens nach Abzug der Kosten, die direkt mit der Herstellung und Lieferung seiner Produkte oder Dienstleistungen verbunden sind. Ziehen Sie die Kosten der verkauften Waren/Dienstleistungen von den Gesamteinnahmen ab, um den Bruttogewinn zu ermitteln.

**Institutionelle Anleger:** Organisationen, die im Namen von Mitgliedern, Kunden oder Stakeholdern große Geldsummen an den Finanzmärkten anlegen. Dazu gehören Einrichtungen wie Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften, Investmentfonds, Hedgefonds, Stiftungen und Staatsfonds. Sie verfügen in der Regel über beträchtliche Ressourcen und Erfahrungen, die es ihnen ermöglichen, in großem Umfang zu investieren und Markttrends zu beeinflussen.

**Leverage-Effekt:** Die Auswirkung von Schulden auf die Eigenkapitalrendite: Zusätzliche Schulden können die Eigenkapitalrendite für den Eigentümer erhöhen. Dies gilt, solange die Gesamrendite des Projekts höher ist als die Kosten der zusätzlichen Schulden.

**Gesellschaft mit beschränkter Haftung:** Eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung ist eine private Gesellschaft, die nicht an der Börse notiert ist. Eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung kann sich in Familienbesitz befinden, im Besitz einer Einzelperson oder einer Gruppe von Partnern.

**Operative Marge:** Dies ist der Gewinn, den ein Unternehmen nach Zahlung der variablen Kosten, aber vor Zahlung von Zinsen und Steuern erzielt.

**Leistungsprämien:** Zuteilungen von Aktien, Aktieneinheiten oder langfristigem Bargeld, die nach einer bestimmten Zeit ausübbar werden und an Leistungsbedingungen geknüpft sind.

**Private Equity-Fonds:** Oft auch als Hedge-Fonds oder Risikokapitalfonds bezeichnet - übernimmt in der Regel ein Unternehmen für einen kurzen Zeitraum mit dem Ziel eines schnellen Turnarounds (3-5 Jahre oder weniger), um einen Gewinn zu erzielen. Ein PE-Fonds kann auf der gleichen Grundlage auch in Teile eines Unternehmens investieren. PE-Fonds nehmen in der Regel Kredite auf, um ihre Investitionen zu tätigen. Sie erheben auch Managementgebühren.

**Gewinn- und Verlustrechnung:** Finanzbericht, der eine Zusammenfassung der Einnahmen, Ausgaben und Gewinne/Verluste eines Unternehmens in einem bestimmten Zeitraum enthält.

**Gewinnspanne:** Bezieht sich auf den Gewinn als Prozentsatz der Einnahmen.

**Aktiengesellschaft (Public Limited Company, PLC):** Eine PLC ist ein börsennotiertes Unternehmen - jeder Kleinanleger kann Aktien (Anteile) einer PLC kaufen.

**Return on Equity (ROE):** ist eine finanzielle Leistungskennzahl, die die Rentabilität eines Unternehmens im Verhältnis zum Eigenkapital misst. Sie zeigt an, wie effektiv das Management die Vermögenswerte eines Unternehmens einsetzt, um Gewinne zu erzielen.

**Eingeschränkte Aktien:** Zuteilungen von Aktien oder Aktieneinheiten, die nur zeitlich begrenzt ausübbar sind und nicht an Leistungsbedingungen geknüpft sind.

**Aktienrückkauf:** Das emittierende Unternehmen zahlt den Aktionären den Marktwert pro Aktie und nimmt den Teil seines Eigentums zurück, der zuvor an öffentliche und private Anleger verteilt wurde. In den letzten Jahrzehnten haben Aktienrückkäufe die Dividende als bevorzugtes Mittel zur Rückführung von Barmitteln an die Aktionäre überholt.

**Aktien-Dividenden:** Die Ausschüttung eines Teils der Gewinne an die Aktionäre. Normalerweise werden sie ausgeschüttet, wenn ein Unternehmen einen Gewinn oder Überschuss erzielt. Um die Dividenden auszahlen zu können, muss ein Unternehmen über Barmittel verfügen.

**Aktionär:** Natürliche oder juristische Person, die Aktien oder Anteile an einem Unternehmen hält.

**Aktioptionen:** Zuteilung von Aktioptionen oder Aktienbezugsrechten („SARs“), wobei der Ausübungspreis auf dem Marktpreis zum Zeitpunkt der Zuteilung basiert und in der Regel keinen Leistungsbedingungen vor der Zuteilung unterliegt.

**Gesamteinnahmen:** Der Gesamtbetrag der Einnahmen, die ein Unternehmen durch den Verkauf von Waren und Dienstleistungen erzielt.

## 2. SCHLÜSSELINDIKATOREN ZUR BEWERTUNG DES FINANZIALISIERUNGSGRADS EINES UNTERNEHMENS

Für die Arbeitnehmer ist es entscheidend, über den Grad der Finanzialisierung ihres Arbeitgebers informiert zu sein, da diese erheblichen Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit, die Stabilität und die langfristige Lebensfähigkeit des Unternehmens haben kann. Ein hoher Grad an Finanzialisierung bedeutet, dass das Unternehmen stark von Finanzaktivitäten und finanziellen Ressourcen abhängt, um Gewinne zu erzielen, was die Anfälligkeit für Marktrisiken und Volatilität erhöhen kann.

Dies kann wiederum die Fähigkeit des Unternehmens beeinträchtigen, in sein Kerngeschäft zu investieren, seine Mitarbeiter angemessen zu entlohnen und Arbeitsplätze zu sichern. Die Finanzmärkte sind risikobehaftet und unberechenbar und reagieren häufig über, was mit der Nachhaltigkeit der meisten traditionellen Unternehmen nicht vereinbar ist.

Ein hoher Grad an Finanzialisierung kann für die betroffenen Unternehmen oft herausfordernd sein, weshalb die Arbeitnehmervertreter einige Schlüsselindikatoren im Blick behalten müssen. In diesem Dokument werden einige dieser Indikatoren und Daten vorgestellt, die zur Bewertung des Risikos erforderlich sind.

### 2.1. Finanzielle Schlüsselkonzepte

**EBIT (Gewinn vor Steuern und Zinsen):** Eine Kennzahl für die Rentabilität eines Unternehmens vor Zinsen und anfallende Steueraufwendungen.

- Formel:  $EBIT = \text{Umsatz} - \text{Betriebliche Aufwendungen}$

**EBITDA (Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen):** Ein Maß für die operative Leistung eines Unternehmens vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationskosten.

- Formel:  $EBITDA = EBIT + \text{Abschreibung} + \text{Amortisation}$

**Freier Cashflow (FCF):** Der von einem Unternehmen erwirtschaftete Cashflow, der zur Ausschüttung an die Anteilseigner (Aktionäre, Schuldner usw.) zur Verfügung steht.

- Formel:  $FCF = \text{Nettozahlungsmittel aus betrieblicher Tätigkeit} - \text{Investitionen}$

**Reingewinn:** Der Gesamtgewinn eines Unternehmens, nachdem alle Ausgaben, einschließlich Steuern und Zinsen, von den Gesamteinnahmen abgezogen worden sind.

- Formel:  $\text{Nettoeinkommen} = \text{Gesamteinnahmen} - \text{Gesamtausgaben}$

**Betriebsergebnis:** Der aus der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens erzielte Gewinn, ohne nicht-operative Erträge und Aufwendungen.

- Formel:  $\text{Betriebsergebnis} = \text{Bruttogewinn} - \text{Betriebskosten}$

**Eigenkapitalrendite (ROE):** Eine Kennzahl der finanziellen Leistungsfähigkeit, die berechnet wird, indem der Nettogewinn durch das Eigenkapital der Aktionäre geteilt wird.

- Formel:  $ROE = \text{Reingewinn} / \text{Eigenkapital}$

**Kapitalrendite (ROA):** Eine Kennzahl, die angibt, wie rentabel ein Unternehmen im Verhältnis zu seinem Gesamtvermögen ist.

- Formel:  $ROA = \text{Reingewinn} / \text{Gesamtvermögen}$

**Current ratio:** Ein Liquiditätskoeffizient, der die Fähigkeit eines Unternehmens misst, kurzfristige Verbindlichkeiten mit seinem Umlaufvermögen zu begleichen.

- Formel:  $\text{Current Ratio} = \text{Kurzfristige Aktiva} / \text{Kurzfristige Passiva}$

**Quick ratio:** Eine Kennzahl für die kurzfristige Liquidität eines Unternehmens, die die Fähigkeit des Unternehmens berechnet, seinen kurzfristigen Verpflichtungen mit seinen liquidesten Vermögenswerten nachzukommen.

- Formel:  $\text{Quick Ratio} = (\text{Umlaufvermögen} - \text{Vorräte}) / \text{Kurzfristige Verbindlichkeiten}$

*Verbindlichkeiten sind finanzielle Verpflichtungen, die ein Unternehmen anderen schuldet. Dazu gehören Darlehen, Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, Lohnverbindlichkeiten, Steuerverbindlichkeiten und andere Schulden, die das Unternehmen eingegangen ist. Verbindlichkeiten werden in der Bilanz eines Unternehmens ausgewiesen und in der Regel als kurzfristig oder langfristig klassifiziert, je nachdem, wann sie zu zahlen sind. Kurzfristige Verbindlichkeiten sind innerhalb eines Jahres fällig, während langfristige Verbindlichkeiten in mehr als einem Jahr fällig sind.*

**Gewinn pro Aktie (EPS):** Der Anteil des Gewinns eines Unternehmens, der auf jede im Umlauf befindliche Stammaktie entfällt.

- Formel:  $EPS = (\text{Nettogewinn} - \text{Dividende auf Vorzugsaktien}) / \text{durchschnittlich ausstehende Aktien}$ .

**Nettogewinnspanne:** Eine Kennzahl der Rentabilität, die als Nettogewinn dividiert durch den Umsatz berechnet wird.

- Formel:  $\text{Nettogewinnspanne} = \text{Nettogewinn} / \text{Umsatz}$

## 2.2. Finanzielle Erträge und Aufwendungen

**Nicht-operative Erträge:** Einnahmen aus Aktivitäten, die nicht zum Kerngeschäft gehören (dies könnte zum Beispiel das Ergebnis von Spekulationen mit Rohstoffen sein).

**Proportion der finanziellen Gewinne:** Finanzielle Gewinne als Prozentsatz der Gesamtgewinne. Finanzielle Gewinne werden definiert als die Gewinne, die aus finanziellen Aktivitäten erzielt werden, z. B. Hedging, Kredite an andere Unternehmen und Aktienhandel.

- Formel:  $\text{Proportion der finanziellen Gewinn} = \text{Finanzgewinne} / \text{Gesamtgewinne}$

**Zinserträge:** Erträge aus Zinsen auf Darlehen, Einlagen und andere Finanzinstrumente.

- Benötigte Daten: Gesamtzinserträge, Gesamtumsatz.

**Zinsaufwendungen:** Kosten, die durch die Aufnahme von Krediten entstehen.

- Benötigte Daten: Gesamte Zinsaufwendungen, gesamte Aufwendungen

**Finanzielle Gebühren und Provisionen:** Zahlungen für Finanzdienstleistungen und Transaktionsgebühren.

- Benötigte Daten: Gesamte Gebühren

## 2.3. Verschuldungsraten

**Verschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital:** (Debt-to-Equity Ratio): Ein Maß für die finanzielle Verschuldung eines Unternehmens, das berechnet wird, indem die gesamten Verbindlichkeiten durch das Eigenkapital geteilt werden.

- Formel:  $\text{Verschuldungsgrad} = \text{Gesamtverschuldung} / \text{Eigenkapital}$

*Zu den Vermögenswerten können sowohl materielle Gegenstände wie Sachanlagen als auch immaterielle Gegenstände wie Patente, Marken und Goodwill gehören. Vermögenswerte werden in der Bilanz eines Unternehmens ausgewiesen und in der Regel als kurzfristig oder langfristig eingestuft, je nachdem, wie schnell sie in Bargeld umgewandelt werden können.*

**Zinsdeckungsgrad:** Fähigkeit, die Zinsausgaben durch die Betriebseinnahmen zu decken.

- Formel:  $\text{Zinsdeckungsgrad} = \text{EBIT} / \text{Zinsaufwand}$

**Verschuldungsgrad:** Gesamtverschuldung im Verhältnis zur Bilanzsumme

- Formel:  $\text{Verschuldungsgrad} = \text{Gesamtverschuldung} / \text{Gesamtvermögen}$

## 2.4. Vermögensstruktur und Kapitalallokation

**Proportion der finanziellen Vermögenswerte:** Verhältnis der finanziellen Vermögenswerte zum Gesamtvermögen.

- Formel:  $\text{Proportion der finanziellen Vermögenswerte} = \text{Finanzielle Vermögenswerte} / \text{Gesamtvermögen}$

**Nicht-operative Vermögenswerte:** Vermögenswerte, die nicht direkt zum Kerngeschäft gehören.

- Formel:  $\text{Proportion des nicht-operativen Vermögens} = \text{Wert des nicht-operativen Vermögens} / \text{Gesamtvermögen}$

**Dividendenrendite:** Anteil des Nettogewinns, der als Dividende ausgeschüttet wird.

- Formel:  $\text{Dividendenrendite} = \frac{\text{Gezahlte Gesamtdividende}}{\text{Nettogewinn}}$

**Aktienrückkäufe:** Rückkauf von eigenen Aktien vom Markt.

- Benötigte Daten: Anzahl und Wert der zurückgekauften Aktien, insgesamt ausstehende Aktien.

## 2.5. Marktleistung

**Volatilität des Aktienkurses:** Maß für Schwankungen der Aktienkurse.

- Benötigte Daten: Historische Aktienkurse, Standardabweichung der Aktienkurse.

**Kurs-Gewinn-Verhältnis:** Marktwert pro Aktie geteilt durch den Gewinn pro Aktie

- Benötigte Daten: Marktpreis pro Aktie, Gewinn pro Aktie.

## 2.6. Finanzaktivitäten

**Fusionen und Übernahmen (F&A):** Anzahl und Wert der F&A-Aktivitäten.

- Benötigte Daten: Anzahl der F&As, Gesamtwert der F&As.

**Absicherung und Derivate:** Einsatz von Finanzinstrumenten zur Risikosteuerung.

- Benötigte Daten: Wert der Absicherungsinstrumente, Arten der verwendeten Derivate.

## 3. CHECKLISTE FÜR ARBEITNEHMERVERTRETER

Diese Checkliste richtet sich an Arbeitnehmervertreter. Die Beantwortung dieser Fragen hilft, den Grad der Finanzialisierung zu ermitteln und bietet einen grundlegenden Einblick in die Unternehmensstrategie. Einige der Antworten finden sich möglicherweise in den öffentlichen Unterlagen des Unternehmens (sofern vorhanden), oder die Vertreter können sich direkt an die Geschäftsleitung wenden. Die „Schlüsselindikatoren zur Bewertung des Finanzialisierungsgrads eines Unternehmens“ sollen den Arbeitnehmervertretern ebenfalls bei der Beantwortung dieser Checkliste unterstützen.

### 3.1. Eigentum am Unternehmen

- Welchen Status hat das Unternehmen (öffentlich/privat)? Ist das Unternehmen börsennotiert?
- Wie sieht die Eigentumsstruktur des Unternehmens im Einzelnen aus?
- Liegt der Besitz des Unternehmens in den Händen weniger Akteure oder ist er auf eine große Anzahl von Aktionären gestreut?
- Wie sieht die Identität der Aktionäre aus? Besitzen Finanzinstitute Aktien? Wenn ja, welche Art von Finanzinstituten? Wie viel besitzen sie?

### 3.2. Finanzpraktiken des Unternehmens

- Wie viel Prozent der Unternehmensgewinne werden für Dividenden, Aktienrückkäufe und die Rückzahlung von Schulden verwendet?
- Kann das Unternehmen eine detaillierte Aufschlüsselung der Finanzströme und deren Reinvestition in das Unternehmen vorlegen?
- Wie viel des Unternehmensbudgets ist für Forschung und Entwicklung, Mitarbeiterschulungen und andere langfristige Investitionen vorgesehen?

### 3.3. Unternehmensstrategie

- Wie sieht die Strategie des Unternehmens für ein nachhaltiges Wachstum (falls vorhanden) aus, das über kurzfristige finanzielle Gewinne hinausgeht?
- Wie werden finanzielle Entscheidungen mit den langfristigen Geschäftszielen und der Mission des Unternehmens in Einklang gebracht?
- Welche Metriken verwendet das Unternehmen, um den Erfolg seiner Finanzstrategien über die Aktionärsrendite hinaus zu messen?
- Wie oft überprüft das Unternehmen seine Finanzstrategien und wie sieht das Verfahren für Anpassungen aus?
- Hat das Unternehmen alternative Finanzstrategien in Betracht gezogen, die der langfristigen Stabilität Vorrang vor kurzfristigen Gewinnen einräumen?

### 3.4. Unternehmensleitung

- Wer sind die Verwalter im Vorstand (falls vorhanden)?
- Welche Erfahrungen haben die leitenden Angestellten bisher gemacht?
- Wie hoch ist das Vergütungspaket für das Top-Management?
- Wie hoch ist die Vergütung in bar (Grundgehalt + jährlicher Bonus)? Auf welchen Kennzahlen basiert der Jahresbonus (finanzielle Leistung, EBIT,...)?
- Wie hoch ist die aktienbasierte Vergütung (Aktioptionen, eingeschränkte Aktien...)?
- Wie hoch ist der Anteil der finanziellen Leistungsprämie? Nach welchen Kriterien werden sie bewertet? (Gesamtaktienrendite, Gewinn pro Aktie,...)? Für welchen Zeitraum?
- Gibt es noch andere nicht-finanzielle oder langfristige Kennzahlen, die in die Definition der Vergütung für das Top-Management einfließen?

### 3.5. Auswirkungen auf Beschäftigung und Arbeitsbedingungen

- Wie wirken sich finanzielle Entscheidungen, wie eine höhere Verschuldung oder Aktienrückkäufe, auf die Sicherheit des Arbeitsplatzes und künftige Beschäftigungsmöglichkeiten aus?
- Welche Maßnahmen werden ergriffen, um sicherzustellen, dass die Finanzstrategien nicht zu Arbeitsplatzabbau, Lohnstagnation oder einer Verschlechterung der Arbeitsbedingungen führen?
- Wie plant das Unternehmen, die Sozialleistungen und Arbeitsbedingungen angesichts des finanziellen Drucks beizubehalten oder zu verbessern?

# BIBLIOGRAPHIE

CCFD-Terre Solidaire & Foodwatch. (2023). Food Speculation: Repeated Crises with (Striking) Similarities. [https://www.foodwatch.org/fileadmin/-INT/food\\_politics/Rapport\\_Inflation\\_TradEng\\_002\\_.pdf](https://www.foodwatch.org/fileadmin/-INT/food_politics/Rapport_Inflation_TradEng_002_.pdf)

European Commission (2019), Over 13 million people employed in tourism in EU, available on <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/edn-20190306-1>

European Economic and Social Committee (2022), Peter Schmidt, Food price crisis: the role of speculation and concrete proposals for action in the aftermath of the Ukraine war, own initiative opinion.

Epstein G.A. (2005) Financialization and the world economy (Cheltenham, Edward Elgar). Financiarisation de la production agricole: une analyse des enjeux fonciers, CEP, 2022

Friedman, Milton (September 13, 1970). «A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits». The New York Times Magazine.

International Labour Organisation (2010), Developments and challenges in the hospitality sector, Issues Paper for discussion at the Global Dialogue Forum for the Hotels, Catering, Tourism Sector, Geneva available on [https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@ed\\_norm/@relconf/documents/meetingdocument/wcms\\_166938.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@ed_norm/@relconf/documents/meetingdocument/wcms_166938.pdf)

Ismael Yrigoy (2016): Financialization of hotel corporations in Spain, Tourism Geographies,

IUF. (2020, September 14). Reinstate the Cargill 14 now! - IUF. <https://www.iuf.org/fr/news/reinstate-the-cargill-14-now/>

J.B. Corgel (2008), Private equity investment in public hotel companies: Recent past, long-term future, in Cornell Hospitality Report (The Center for Hospitality Research), Vol. 8, No. 10, June, p. 12.

Balekjian C. Geieregger E. Chawla S. (2009), European Hotel transactions 2008, Is the party now over?, Report published by the HVS London Office.

“Divide and Purchase”: how land ownership is being concentrated in Colombia | Oxfam International. (2014, May 18). Oxfam International. <https://www.oxfam.org/en/press-releases/divide-and-purchase-how-land-ownership-being-concentrated-colombia>

Yuan Li, Manisha Singal (2019), Capital structure in the hospitality industry: The role of the asset-light and fee-oriented strategy, in Tourism Management, Vol. 70, pp 124-133.





**SYNDEX EUROPE & INTERNATIONAL**  
Boulevard du Jardin Botanique, n°20, 1000 Bruxelles Belgique  
contact@syndex.eu // www.syndex.eu

