

SHAREHOLDER VALUE

Zur Logik der Privatisierung von Gewinnen
– und Sozialisierung von Verlusten

Von Anselm Stieber

Der ökonomische Leitbegriff der letzten Jahre ist wie von Geisterhand aus den Überschriften verschwunden: der „Shareholder Value“. Für immer? Oder überwintert er nur?

Der amerikanische Wirtschaftswissenschaftler Alfred Rappaport, er ist emeritiert und lebt in La Jolla, Kalifornien, ist 1986 mit einem Buch bekannt geworden, dessen Inhalt das Denken in den Manageretagen korrumpiert, nein, eigentlich müsste man sagen mit einem gefährlichen Virus infiziert hat. Sein Titel: „Shareholder Value“. Das Buch wurde 1999 auch in deutscher Übersetzung publiziert.

Das Konzept von Rappaport propagiert die Forderung, dass die Unternehmensführung allein die Aufgabe hat, den Wert eines Unternehmens für den Eigenkapitalgeber, d.h. den Aktionär, zu maximieren. Der Shareholder Value drückt sich im Aktienwert aus, also im Wert eines Unternehmens an der Börse. Im feineren deutschen Wirtschaftsjargon nennt man das Verhalten den Aktienwert zu steigern „wertorientierte Unternehmensführung“.

Daraus hat sich ein Wertmanagement entwickelt, das den gesamten Betriebsablauf einbezieht. Eine permanente Suche nach Umstrukturierungs- und Optimierungspotentialen ist die Regel. Wie weit das führt kann man erahnen, wenn die Unternehmen in der Zuspitzung ihres Wertmanagements sogenannte „Werttreiber“ ausfindig machen, mit denen sich weitere Wertsteigerungen für die Aktionäre erreichen lassen.

Allein der Druck von international agierenden institutionellen Anlegern, Hedge Fonds und große amerikanische Pensionsfonds, oder Private-Equity-Gesellschaften zum Beispiel mit ihren jedes vernünftige Maß übersteigenden Ren-

diteerwartungen von 15% und mehr, stimuliert und intensiviert die Suche nach „Werttreibern“. Richtigen Schub bekommt das Ganze durch die Verknüpfung der Höhe von Gehaltsanteilen der Manager mit den Kurswerten der eigenen Aktien. Das alles in internationalem Maßstab.

Es lassen sich bei der laxen internationalen Aufsicht ja zum Beispiel auch Gewinne über Transferpreisgestaltung oder über in Steueroasen ansässige Holdings an der heimischen Gewinnbesteuerung vorbeijonglieren und damit den Aktienkurs nach oben drücken. Es gibt prominente Beispiele deutscher Großunternehmen, die keinen Euro an den deutschen Fiskus abführen, aber sonst an allem gerne profitieren, was der Standort zu bieten hat bis hin zu Subventionen. In jedem Fall ist der Großaktionär der Großprofiteur. Man darf annehmen, dass auch Machenschaften am Rande des Börsenschwindels zum Repertoire mancher besonders cleverer Führungsriege gehören. Von den sog. innovativen Finanzprodukten der Investmentbanker und der Arbeit mancher Rating-Agenturen brauchen wir gar nicht erst zu reden.

Nach dieser Beschreibung der Rappaport'schen Krankheit ist es nicht verkehrt einmal zu fragen, was denn der Sinn des Wirtschaftens ist. Warum kombinieren wir die Produktionsfaktoren Arbeit, Boden und Kapital? Mit Sicherheit nicht, um zum Nachteil von Arbeit (Menschen) und Boden (Umwelt) allein Kapitalvermögen verantwortungslos aufzublähen. Nein, wir wirtschaften, um uns mit qualitativ hochwertigen und preiswerten Gütern und Dienstleistungen zu versorgen. Und der Gewinn ist kein Ziel, sondern eine Bedingung, um diesen Auftrag langfristig und nachhaltig zu erfüllen. (Götz W. Werner)



Dirk Müller – genannt „Mister Dax“, bekannt aus den abendlichen Börseninformationen vor der ARD-Tagesschau.

„**Crashkurs**“, 2009, 256 S., 18,00 Euro
Dieses Buch können Sie bei uns per Postkarte (am Ende dieser Ausgabe) oder online bestellen.

Auszüge:

„Wir bewegen uns in einer Wirtschaftswelt, die davon lebt, dass die Menschen immer schneller immer mehr konsumieren. Nur so kann diese Wirtschaftsform, die wir zum Leben erweckt haben, funktionieren. Gut, eines Tages muss das in der Katastrophe enden, aber bis dahin wird alles unternommen, damit das System funktioniert... „Da Ihr Einkommen, so gut es auch sein mag, nicht ausreicht, um den zusätzlichen Konsum zu erzeugen, den das Zinseszinsystem benötigt, muss das System dafür sorgen, dass Sie Kredite aufnehmen, um schneller konsumieren zu können.“ (S. 169)

„Der Grund dieses Konsumwahnsinns liegt in unserem Wirtschaftssystem. Ein Wirtschaftssystem, das auf Zins und Zinseszins aufgebaut ist. Das Geld verzinst sich und wird mehr und mehr – und das geschieht durch den Zinseszins-effekt immer schneller. Der Zinseszins-effekt bedeutet, dass sich in den kommenden Jahren ja nicht nur das ursprüngliche Geld verzinst, sondern auch die Zinsen, die man in den Jahren zuvor kassiert hat.“ (S. 195)

„In einem begrenzten System, wie unsere Erde es nun einmal ist, kann ein unendliches exponentielles Wachstum wie ein Zinseszinsystem schon rein logisch nicht funktionieren. Unser Wirtschaftssystem wird irgendwann kollabieren... Das ist mathematisch gar nicht anders möglich.“ (S.196)

Auf den Seiten 200 bis 203 heißt ein (nicht allzu gründlich aufgearbeiteter) Artikel „Die Freiwirtschaft“. Neben ausführlicheren Rückblicken auf „die Blütezeit des Mittelalters“ und Hinweisen auf die kirchlichen Zinsverbote, schreibt Müller gegen Ende: „Ein Wirtschaftssystem ohne Zinseszins ist ein ausgesprochen komplexes Thema, das heutzutage sehr kontrovers diskutiert wird. Sicherlich müssen viele Details durchdacht werden... Aber ist es nicht eine Überlegung wert, einmal über Alternativen nachzudenken?... Ob es die Freiwirtschaft ist, vermöge ich nicht zu sagen. Sie hat sicherlich bestechende Vorteile. Vielleicht gibt es aber auch ganz andere Varianten. Ich bin nur von einem überzeugt: Unser aktuelles Zinseszinsystem ist nicht die beste aller Welten. Wenn am Ende wenige Menschen alles besitzen, und der Rest nur noch für die Zinsen arbeitet – und das ist nun mal die logische mathematische Konsequenz – kann das nicht richtig sein.“ (S. 203)

Zusammenstellung: Helmut Creutz, April 2009

Zum 65. Geburtstag von Erich Gutenberg, einem Nestor der Betriebswirtschaftslehre, legte der deutlich jüngere Kollege Edmund Heinen 1962 eine kleine Festschrift mit dem Titel „Die Zielfunktion der Unternehmung“ vor. Wer das Heft durchblättert wird schnell bemerken, dass zwischen der damaligen Unternehmenstheorie und der heutigen Unternehmenspraxis ein fundamentaler Teil der Rolle eines Unternehmens in der Gesellschaft abhanden gekommen ist.

In einer behutsamen Betrachtung fügt Heinen den monetären Zielen, Gewinn- und Umsatzstreben eines Unternehmens in seiner multivariablen Zielfunktion weitere Elemente an, nämlich nichtmonetäre Ziele, wie Streben nach Prestige und Macht, sowie solche, die ethischen und sozialen Prinzipien folgen. Und bei der Bewertung trennt er mit Nachdruck die optimale (nicht maximale!) Zielsetzung, zu Gunsten der (nur) befriedigenden, allein mit der Begründung, dass die Unsicherheit und das Risiko die Hypothese der Gewinnmaximierung zwangsläufig einschränkt.

Heute ist das Produzieren von Geld das Ziel. Und das um jeden Preis. Die Folgen: bedenkenlose Risikovermehrung, oft durch erzwungene Minimierung des Eigenkapitals, kurzfristige, rein spekulative Anlagestrategien, aggressive Geschäftsmodelle mit Zerschlagung und Ausplünderung von Unternehmen, risikovermehrende Anreize bei der Vergütung von Führungskräften, Verzicht auf qualitative, moralische Argumente bei Unternehmensentscheidungen zu Gunsten von manipulierbaren Zahlen, skrupelloses Ausnutzen der liberalen Marktverfassung u.s.w.

Die Strategie des hochgelobten Shareholder Value mit seinem die Wirklichkeit missachtenden Dogma mag zwar über befristete Zeit zu einer Maximierung der Aktienwerte führen. Das Schlimme aber, es bleibt dadurch, ob man will oder nicht, ein immenser Bereich der unternehmerischen Verantwortung eben brach liegen. Nach dem Strohhalm kommt ein Trümmerfeld aus Firmenpleiten, entlassenen Mitarbeitern, beschädigten Standorten, Vertrauensverlust usw. zum Vorschein. Die bittere Logik einer notorisch gewordenen Geldgier: alles, was Manager in ihrer Führungsverantwortung an sozialen und kulturellen Pflichten versäumen, häuft sich, über die Wirtschaft eines Landes integriert, schnell zu einem volkswirtschaftlichen Schaden in Billionenhöhe an. Wir erleben es gerade. Es ist das, was der Bürger und Steuerzahler mit seinen Beiträgen und vor allem durch seinen Verzicht auf einen leistungsfähigen Staat wieder in Ordnung bringen muss.

Rappaport, der Vater des Shareholder-Value-Gedankens, steht allerdings weiter zu seinem Konzept. Hätten Unternehmer sein Prinzip stets praktiziert, gäbe es keine Finanzkrise, eröffnete er kürzlich dem „Manager Magazin“. Wie weit sein geistiger Zustand gediehen ist, lässt sich an seiner Prognose erkennen: „Die nächste Krise wird kommen“. Sollte er Recht behalten, dann sind offensichtlich wir die Idioten. ■