

Dipl. Betriebswirt (FH)  
Dipl. Handelslehrer  
Dipl. Volkswirt

Blankeneser Chaussee 90  
22869 Schenefeld  
Telefon: +49 (0)40 / 81 04 50  
Telefax: +49 (0)40 / 81 78 68  
[mueller@ub-wm.de](mailto:mueller@ub-wm.de)  
[www.ub-wm.de](http://www.ub-wm.de)

Thesen zur Diskussion zum Thema:

## **Shareholder Value Konzept zersetzt Marktwirtschaft und Demokratie**

### **1 Maximierung des Marktwerts des Eigenkapitals - zum Selbstzweck entartet**

1. Der Shareholder Value als zunächst eine von mehreren Messgrößen des Unternehmenserfolgs ist mit der vollständigen Durchsetzung des sogenannten Shareholder Value Konzepts Anfang der neunziger Jahre zu der absoluten Maßeinheit und obersten Zielstellung wirtschaftlichen Handelns entartet.
2. Das Konzept des Shareholder Value, zu Deutsch „Aktionärswert“ oder „Wert für den Aktionär“ (Kurswert der Aktie x Summe der Anteile), stellt die Vermehrung des Aktienwertes ins Zentrum wirtschaftlichen Handelns. Es reduziert die vielen Facetten des Unternehmenserfolgs auf die Aktienrendite als einzig entscheidender Messgröße.
3. Treibende Kraft der Durchsetzung und Praktizierung des Shareholder Value Konzepts sind institutionelle Anleger, die weitgehend die im anglo-amerikanischen übliche Eigenfinanzierung von Unternehmen über Börsen dominieren. Für deutsche Unternehmen ist diese im internationalen Vergleich noch von geringerer Bedeutung. Insbesondere im Mittelstand ist die bestehende Finanzierungskultur geprägt durch die Fremdfinanzierung über langfristige Kredite. Kreditgeber und Unternehmen bilden dabei faktisch eine Risikogemeinschaft, welche im Hinblick auf die Verzinsung des eingesetzten produktiven Kapitals auf dauerhaft positive Unternehmensentwicklungen ausgerichtet und angewiesen ist.
4. Mit der Durchsetzung und Praktizierung des Shareholder Value Konzepts als vorherrschendem Prinzip vollzieht sich in den westlich orientierten Volkswirtschaften ein fundamentaler Umbruch der wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Grundlagen, Wertorientierungen und Ausrichtungen mit tiefgreifenden globalen Auswirkungen. Das Agieren institutioneller Anleger zielt in der Regel nicht mehr auf eine Risikogemeinschaft zur Realisierung dauerhaft positiver Unternehmensentwicklungen, sondern auf einen schnellen und möglichst hohen sogenannten total return (Kursgewinne, Dividende, Bezugsrechte). Maßgeblich für ein Engagement ist ein hohes Kurs-Cash-flow-Verhältnis (Aktienkurs/Cash-flow je Aktie). Nimmt die Cash-flow-Rendite im Verhältnis zu den Gesamtinvestitionen ab, verschlechtert sich die Aussicht auf einen schnellen und hohen total return, erfolgen Desinvestitionen. Jedes Investment erfolgt unter der kurzfristigen „Exit Option“.
5. Die Flexibilität, mit der weltweit investiert und desinvestiert werden kann, wird aufgrund der rasanten Entwicklungen im Bereich der Informations- und Kommunikationssysteme ständig größer. Die daraus resultierende extreme Beschleunigung der Bewegungen auf den internationalen Kapital- und Finanzmärkten befördert in einem sich selbst verstärkenden Prozess damit Macht und Einfluss der am schnellen und spekulativen Gewinn o-

rientierten Shareholder, bzw. den der diese vertretenden institutionellen Anleger. Andererseits Gleichzeitig nehmen Macht, Einfluß und politische Gestaltungsmöglichkeiten von Nationalstaaten dramatisch ab.

## **2 Dominanz des Finanzkapitals über das produktive Kapital**

1. Während Unternehmer im Bereich der KMU meist die langfristige Verzinsung des eingesetzten produktiven Kapitals und damit eine mittel- und langfristig positive Unternehmensentwicklung anstreben, sind die angestellten Manager maßgeblich an einem kurzfristigem Return on Investment (ROI) des eingesetzten Finanzkapitals, mit durchschlagend positiver Wirkung auf die Aktienrendite und den Marktwert des Eigenkapitals als maßgeblicher Bezugsgröße und Element des eigenen Einkommens, des Wohlwollens des Aufsichtsrates und der Aktionäre und eigener Karrieren orientiert.
2. Die Erzeugung von und der Handel mit Gütern und Dienstleistungen zur Befriedigung des Bedarfs, und mit dem Effekt der Sicherung von Einkommen und Wohlfahrt der Bürger werden vom ursprünglichen Zweck allen Wirtschaftens zum notwendigen Übel und zu Residualgrößen im Residualgrößen in dem auf Maximierung der Marktkapitalisierung des Eigenkapitals ausgerichteten Prozess.
3. Das produktive Kapital ist ebenso wie das sogenannte Humankapital als notwendiger Faktor bei der Vermehrung des Finanzkapitals nur noch in soweit und so lange relevant, als die Aussicht auf einen schnellen und hohen total return gesichert erscheint. Soweit irgend möglich werden real Wert schöpfende Prozesse vermieden oder übersprungen. Zu beobachten war dies im großen Stil zuletzt bei der jetzt sogenannten IT- und Biotech-Blase, bei der die Maximierung des Marktwerts des eingesetzten Eigenkapitals weitestgehend über das Spekulieren auf und den Glauben an einen schnellen und hohen total return erfolgte.
4. In der Totalität seiner Praktizierung hat das Shareholder Value Konzept inzwischen den Stellenwert eines nicht hinterfragbaren universellen Glaubensbekenntnisses, zu dem sich bekennt, wer als Manager seinen Job behalten und Karriere machen will. In der Realität führte dieser Ansatz nicht nur bei Worldcom, Enron, Infineon, XEROX, Balsam, Parmalat etc. über fortgesetzte Kursmanipulationen, die u.a. durch Bilanzfälschungen größten Stils und bis zu 90% frei erfundenen Umsätzen durch die Manager systematisch betrieben wurden, zu den größten Unternehmenszusammenbrüchen der Geschichte.
5. Auch nach dem Crash ist der Glaube an das Shareholder Value Konzept ungebrochen. Ganz im Gegenteil: die Dominanz des Finanzkapitals über das produktive Kapital wird mit der Entwicklung und angestrebten Etablierung eines geänderten bankenaufsichtlichen Regelwerks (Basel II) oder deren teilweiser vorweggenommener Einführung durch die sogenannten Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute (MAK) systematisch untermauert und gefestigt. Die maßgeblich davon ausgehende dramatische Finanzierungskrise der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) (98% aller Unternehmen in Deutschland) destabilisiert zunehmend dieses Rückgrat der deutschen Wirtschaft. KMU stellen 2/3 der Arbeits- und 80% Ausbildungsplätze, tätigen 45% aller Investitionen und 47% aller Umsätze. Die dem Shareholder Value Diktat unterworfenen Großunternehmen forcieren durch Entlassungen großen Stils die Massenarbeitslosigkeit, tragen im Gegensatz zu den KMU faktisch nichts mehr zum Steueraufkommen bei. Beide Entwicklungen gefährden zunehmend die wirtschaftliche, soziale und politische Stabilität der Nationalstaaten.

### **3 Strukturwandel der Eigentumsverhältnisse – Manager statt Unternehmer**

1. Die Auswirkungen dieses Prozesses auf die Strukturen unserer Gesellschaft sind fundamental. Als eine der Folgen der an Dividenden und Kurswerten orientierten kurzfristigen Unternehmenssteuerung der großen Kapitalgesellschaften geraten Fragen einer dauerhaft positiven Unternehmensentwicklung aus dem Blickfeld. Mit der Begrenzung des Fokus auf kurzfristig rentable Geschäftsfelder anstelle strategischer Orientierung an langfristigen Ressourcen gehen in den so geführten Unternehmen schließlich auch Kernkompetenzen verloren.
2. Hintergrund und Grundlage dieser mit der Durchsetzung des Shareholder Value Konzepts verbundenen Entwicklungen ist der Strukturwandel der Eigentumsverhältnisse im Bereich der Großunternehmen.
3. In den von Managern geführten hergebrachten Kapitalgesellschaften bestand eine weitgehende Trennung von zumeist individuellem Eigentum (Individuen, Familien) und Kontrolle. An die Stelle individueller Eigentümer (Individuen, Familien), also des selbständigen, für sein Tun und Lassen verantwortlichen und haftenden Unternehmers, sind im Bereich der großen Kapitalgesellschaften mit der Durchsetzung des Shareholder Value Konzepts ineinander verflochtene Netzwerke von Institutionen / Organisationen getreten, in denen sich bürokratische Herrschaft und Herrschaft durch Eigentum verbinden. Dabei vertreten die angestellten Manager gegenüber einem anderen Unternehmen die Position des Eigentümers, und werden selbst wiederum von anderen, ebenfalls die Position eines Eigentümers vertretenden angestellten Managern kontrolliert.
4. In der Ausrichtung aller Handlungen dieser Angestellten auf die permanente kurzfristige Maximierung des Marktwerts des von den Shareholdern gestellten Eigenkapitals hat sich bei diesen „gesellschaftlichen Eliten“ eine Unkultur individueller und kollektiver Verantwortungslosigkeit, getragen von als Selbstbedienung mit System auftretender Habgier und verbreitetem Größenwahn, breitgemacht.
5. In der Totalität dieser Entwicklung ist ausgehend vom „Vorbild“ dieser „gesellschaftlichen Eliten“ in der Gesellschaft ein Normen- und Werteverfall bislang nicht gekanntes Ausmaßes zu beobachten, der einem inneren Zersetzungsprozess gleichkommt. Gleichzeitig gerät der für die wirtschaftliche und politische Stabilität maßgebliche selbständige Mittelstand angesichts der akuten Finanzierungskrise zunehmend in existenzielle Bedrohung. Anzahl und Volumen der aus der Finanzierungskrise resultierenden Einbrüche in der vom Mittelstand getragenen Wertschöpfungskette bewirkten längst einen gefährlichen Dominoeffekt. Immer größere Teile des selbständigen Mittelstands sind von Verlust ihrer Existenz und schleichender „Proletarisierung“ bedroht. Die absehbaren Folgen für den Mittelstand und die wirtschaftliche und politische Stabilität Deutschlands müssen als sehr ernst beurteilt werden. Diesen Prozessen muss mit allem Nachdruck, insbesondere auch mit den nachfolgend aufgeführten Maßnahmen, entgegengetreten werden.

### **4 Soziale Marktwirtschaft gegen das Shareholder Value Konzept verteidigen – Kultur der Selbständigkeit und Verantwortlichkeit durchsetzen**

1. Das aus den Erfahrungen der wirtschaftlichen und politischen Katastrophen des 19. und 20. Jahrhunderts von Ludwig Erhard, Walter Eucken und Alfred Müller-Armack entwickelte Konzept der sozialen Marktwirtschaft ist das Fundament des sogenannten Wirtschaftswunders und wirtschaftlicher Prosperität sowie politischer Stabilität Deutschlands und Europas. Maßgebliches Element und wesentlicher Träger dieser Erfolgsgeschichte sind die derzeit noch 3,2 Mio. selbständigen mittelständischen Unternehmer.

2. Unbeschadet der Bedeutung der KMU für Beschäftigung, Bruttoinlandsprodukt, Steueraufkommen etc. dominieren die Ausrichtung, Strukturen und Entwicklungen der großen Kapitalgesellschaften die gesellschaftliche Entwicklung. Deren Strukturen sind mit der Durchsetzung des Shareholder Value Konzepts wie erwähnt geprägt durch ineinander verflochtene Netzwerke von Institutionen und Organisationen, in denen sich von angestellten Managern ausgeübte bürokratische Herrschaft und Herrschaft durch Eigentum verbinden. Derartige Strukturen haben, wie derzeit akut zu beobachten, generell die inhärente Tendenz individuelle und kollektive Verantwortlichkeit soweit wie möglich einzuschränken oder soweit möglich auszuschließen.
3. Dauerhafte wirtschaftliche und politische Stabilität einer Gesellschaft kann es jedoch nur auf Grundlage individueller und kollektiver Verantwortlichkeit in den wesentlichen gesellschaftlichen Gliederungen und Elementen geben, zu denen ganz maßgeblich und prägend die in der Gesellschaft agierenden Unternehmen gehören.
4. Individuelle und gesellschaftliche Verantwortlichkeit sind elementare Existenzbedingungen selbständiger Unternehmer, ohne die ein dauerhaftes Bestehen im Wettbewerb nicht möglich ist. Wirtschaftliche und politische Stabilität hängen wesentlich mit davon ab, ob und in wie weit diese in den wirtschaftlichen Existenzbedingungen begründeten Werthaltungen und Normen Eingang in die Institutionen (Medien, Bildungswesen, Kultur, Parteien, Verfassungsorgane etc.) der Gesellschaft haben und in diesen zum Tragen kommt.
5. Gegen die derzeit vorherrschende Ausrichtung der Gesellschaft an den Sicht- und Denkweisen und Interessenlagen von angestellten Managern und der Unkultur individueller und kollektiver Verantwortungslosigkeit muss deshalb wieder eine Kultur der Selbstständigkeit und damit der Verantwortlichkeit durchgesetzt werden.

Dipl. Volkswirt Wolfram Müller  
Unternehmensberater VBV