

Der Nutzen der anderen ist Mittel zum Zweck

Von Thomas Hutzschenreuter

Gegenwärtig läuft sowohl in der Unternehmenspraxis als auch in der Wissenschaft eine Debatte um Zielkonzepte und die Ausrichtung der Unternehmenssteuerung auf konkrete Zielgrößen. Einflussreiche Unternehmensorganisationen, wie der amerikanische Business Roundtable, das World Economic Forum sowie auch potente Investoren und Investmentfonds wie Black Rock rufen zur Neuformulierung von Zielkonzepten in Richtung Stakeholder Value auf und verpflichten Unternehmen auf ESG-Standards (Ethical Social Governance Standards). Namhafte akademische Fachvertreter setzen sich mit der Frage auseinander, ob der Gewinn überhaupt die richtige Messgröße für die Ausrichtung der Unternehmenssteuerung sei und wenn ja, welches (Gewinn)Konzept denn das Richtige ist. Sowohl für die Unternehmen als auch für die Betriebswirtschaftslehre stellen sich drei Fragen. Erstens: Worin liegt der Kern der postulierten Zielkonzepte? Zweitens: Worauf kommt es an, nach welchen Zielen Unternehmen tatsächlich handeln? Und drittens: Welche Bedeutung kommt Mess- und Steuerungsgrößen zu?

Zielkonzepte als Interessensysteme

Shareholder Value versus Stakeholder Value? Diese Frage wird immer wieder heftig diskutiert, meist jedoch, ohne zum eigentlichen Kern der Beziehung zwischen den beiden Konzepten vorzudringen. Entweder wird behauptet, die Nicht-Shareholder Stakeholder finden im Shareholder Value Konzept (SHVK) keine Berücksichtigung. Oder aber es wird postuliert, dass die Nicht-Shareholder Stakeholder Berücksichtigung dadurch finden, da für die Shareholder erst dann etwas übrig bleibe, nachdem die vertraglichen Verpflichtungen gegenüber allen anderen Anspruchsgruppen erfüllt sind. Dies ist im übrigen das am häufigsten benutzte Argument, warum beide Konzepte sich einerseits nicht wesentlich unterscheiden und sich andererseits gegenseitig nicht ausschließen würden. Beide Argumente gehen am Kern der Sache vorbei. Die Berücksichtigung der Stakeholder findet im SHVK selbstverständlich statt, da die Stakeholder mit dem Unternehmen in Beziehung treten und die ökonomische Abbildung dieser Beziehungen ja gerade das ist, woraus sich der ökonomische Wert für die Shareholder ergibt. Es kommt somit im Vergleich der beiden Konzepte *nicht* darauf an, *ob* die Stakeholder Berücksichtigung finden, da sie stets Berücksichtigung finden. Sondern es kommt darauf an, *wie* sie Berücksichtigung finden. Genau hierin liegt der Kern der Konzepte und damit der Kern der Unterschiede zwischen ihnen. Im SHVK finden die Nutzen

der Stakeholder in einer *instrumentellen Weise* Berücksichtigung. Eine Fragestellung im SHVK könnte beispielsweise sein, inwieweit es den Shareholdern nützt, wenn eine bestimmte Maßnahme (auch) den Nicht-Shareholder Stakeholdern nützt. Mit anderen Worten: Im SHVK ist der Nutzen der Nicht-Shareholder Stakeholder Mittel zum Zweck. Anders im Stakeholder Value Konzept (STVK). Dort sind die Nutzen für alle Stakeholder a priori gleichrangig.

Die Nutzenwirkungen eines bestimmten Unternehmenshandelns auf Shareholder und Nicht-Shareholder Stakeholder können kongruent, voreinander unabhängig, oder aber konfliktär sein. Dies sei am Beispiel des Stakeholderpaares Mitarbeiter und Shareholder verdeutlicht, wobei ich von allen anderen Wirkungen auf weitere Stakeholder abstrahiere. Im kongruenten Fall ist eine Entscheidung zum Nutzen beider und dann sowohl gemäß SHVK als auch STVK von Vorteil und umzusetzen. Im Falle, der Nutzen nur einer Gruppe ist berührt, ist die Entscheidung bei positiver Nutzenwirkung umzusetzen und bei negativer Wirkung zu unterlassen. Dies ist in beiden Zielkonzepten identisch. Nur im Konfliktfall ergibt sich ein Unterschied. Ist die Entscheidung für die Eigentümer von Vorteil, jedoch für die Mitarbeiter zum Nachteil, ist sie nach SHVK umzusetzen, nach STVK zu unterlassen. Ist sie von Vorteil für die Mitarbeiter, aber zum Nachteil für die Shareholder, ist sie in beiden Konzepten zu unterlassen. Wohlgermerkt, etwas zu Lasten der Shareholder steht nicht nur dem SHVK entgegen, sondern auch dem STVK. Das STVK ist somit eine unkonditionierte Anwendung des Pareto Prinzips, dass nämlich etwas von Vorteil ist, solange es einer Gruppe hilft, aber zu unterlassen, wenn es gleichzeitig mindestens einer anderen schadet. Das SHVK folgt dem Pareto Prinzip konditioniert dort, wo etwas nicht gegen die Interessen der Shareholder ist; durchbricht es *konzeptionell* aber genau dort, wo sich Interessen der Shareholder erreichen lassen, auch wenn in diesem Zuge andere einen Nachteil erleiden. Eine heute in Mode gekommene Postulierung der Berücksichtigung von Stakeholderinteressen würde somit nur dann glaubwürdig sein, wenn das SHVK um eine dem Pareto Prinzip folgende Selbstbindung ergänzt würde, auf alles zu verzichten, was *gegen* das Interesse anderer Stakeholder steht. SHVK plus diese Selbstbindung ist STVK.

Interessenschutz durch institutionelle Regelungen

Nach welchen Zielen Unternehmen *tatsächlich* handeln, hängt jedoch nicht ausschließlich davon ab, welches Konzept die Akteure für ihr Handeln postulieren. Es hängt davon ab, nach welchen Zielen die Akteure handeln *wollen* und davon, wer welche Interessen in der Lage ist durchzusetzen. In diesem Zusammenhang wird häufig davon gesprochen, *dass* die Interessen der Stakeholder durch Verträge darin abgesichert sind, dass nicht gegen ihre Interessen gehandelt werden kann. Das

springt eindeutig zu kurz, da vertragliche Absicherung und Durchsetzungsmöglichkeiten stark heterogen sein können. Es muss deshalb heißen: die konkrete Ausgestaltung der Verträge und anderer institutioneller Regelungen sowie die Möglichkeiten zu deren Durchsetzung entscheiden darüber, *wie* die Interessen der Stakeholder abgesichert sind. Insofern führt die postulierte Berücksichtigung von Interessen in Zielsystemen zur Frage, ob und wie durch Verträge und institutionelle Regelungen der Interessenschutz (im Zweifelsfall) *tatsächlich* existiert.

Interessenschutz ist Schutz vor Ausbeutung. Schützenswert sind diejenigen, die sich im Zweifel nicht selbst schützen können. Dies kann auf *alle* Stakeholdergruppen, auch auf die Shareholder, zutreffen. Machtverhältnisse auf Absatz- und Beschaffungsmärkten können zur Ausbeutung von Kunden beziehungsweise Zulieferern führen. Hier sind der Staat und suprastaatliche Organisationen gefragt, durch eine marktkonstituierende institutionelle Regulierung Voraussetzungen für fairen Wettbewerb und Ausbeutungsschutz zu schaffen. Negative externe Effekte können zur Ausbeutung von gesellschaftlichen Gruppen sowie der natürlichen Lebensgrundlagen und Ressourcen führen. Hier kann es nicht darum gehen, über Appelle an einzelwirtschaftliche Unternehmen auf Selbstbindung und -regulierung zu hoffen, sondern es muss darum gehen, solche Regulierungen zu schaffen, die den nachhaltig wirtschaftenden Unternehmer nicht zum Dummen werden lassen, wenn sich Nichtnachhaltigkeit lohnt. Mitarbeiter können ausgebeutet werden. Die Rolle der Mitbestimmung und von Arbeitsgesetzen ist es, dies zu verhindern. Um jegliche Missverständnisse zu vermeiden. Natürlich kann man davon ausgehen, dass es sich für das Unternehmen und seine Shareholder lohnt, wenn Mitarbeiter zufrieden sind, weil sie wertgeschätzt werden und sich dies entsprechend für sie materialisiert. Beispiele wie Jakob Fugger und Ernst Abbe, aber auch attraktive Arbeitgeber wie BMW, SAP und Bosch zeigen das Prinzip: Wertsteigerung durch People Management. Aber gleichzeitig ist auch richtig, dass es sich unter bestimmten Bedingungen für bestimmte Akteure lohnen kann, Wert zu Lasten von Mitarbeitern zu extrahieren. Wenn dies nicht so wäre, bräuhete es keine Diskussion um Mitarbeiterrechte, sondern es würde just zu finanziellem Misserfolg für diese Akteure führen. Mit anderen Worten, wenn alle Märkte und damit Absicherungen über Verträge so funktionierten, dass der Marktmechanismus negative externe Effekte vermeidet, gäbe es kein Problem. So eine ideale Welt existiert aber (noch) nicht.

Auch Shareholder sind schutzbedürftig. Unternehmen handeln unter fundamentaler Unsicherheit. Wohlgemerkt: fundamentale Unsicherheit, nicht Risiko, bei dem man

zwar nicht weiß, was kommt, aber alles weiß, was kommen könnte. Dies ist bei Unternehmenshandeln nicht so, wie die gegenwärtige Krise mehr als eindrucksvoll belegt. Risiken sind versicherbar, fundamentale Unsicherheit nicht. Insofern braucht es jemanden, der für fundamentale Unsicherheiten haftet. Das Gegenstück zur Haftung ist das Recht auf Letztentscheidung. Wenn ich für fundamentale Unsicherheit haften soll, übernehme ich dies nur, wenn ich ein Letztentscheidungsrecht besitze. Beispiele für solche Letztentscheidungsrechte sind je nach Rechtsform die Rechte zur Besetzung von Aufsichts- und Führungsgremien, Zustimmungsvorbehalte bei Kapitalmaßnahmen und geplanten Übernahmen sowie die Feststellung des Jahresabschlusses. Haftung und Letztentscheidungsrechte liegen für Unternehmen deshalb grundsätzlich in der Hand der Eigentümer. Im Insolvenzfall gehen die Letztentscheidungsrechte auf die Gläubiger über, die dann faktisch auch haften.

Die Letztentscheidungsrechte in der Hand der Eigentümer sollen vor Ausbeutung beispielsweise durch Manager, Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten, wozu auch die Gläubiger zählen, schützen. Aus diesem Grund ist ein Unternehmen eine Hierarchie, in der Entscheidungen grundsätzlich nicht demokratisch legitimiert sein müssen. Die naive Einführung eines Demokratieprinzips in Unternehmen würde dazu führen können, dass Haftung und Letztentscheidung entkoppelt werden, was unvereinbar mit dem Kern von Unternehmenstätigkeit wäre, nämlich dem Handeln unter fundamentaler Unsicherheit.

Die Grenzen von Steuerbarkeit und Steuerungsgrößen

Zielorientiertes Unternehmenshandeln unter fundamentaler Unsicherheit benötigt Mess- und Steuerungsgrößen. Der Wunsch der Betriebswirtschaftslehre und gegebenenfalls auch der Unternehmenspraxis ist, Mess- und Steuerungsgrößen zur Verfügung zu haben wie in der Physik. Zeige mir die Mess- und Steuerungsgrößen und ich weiß exakt, was war und was zu tun ist, so das Ideal. So funktioniert das leider nicht - und zwar aus gutem Grund.

Postulierte Ziele können von tatsächlich verfolgten Zielen abweichen. Zwischen tatsächlichen Zielen und Entscheidungen im Sinne geplanter Willensakte besteht eine mehrdeutige Beziehung. Es ist sowohl möglich, mit unterschiedlich geplanten Maßnahmen dasselbe Ziel anzustreben, als auch unterschiedliche Ziele mit exakt der gleichen Maßnahme zu verfolgen. Ebenfalls mehrdeutig ist die Beziehung zwischen den getroffenen Entscheidungen und den darauf folgenden Handlungen im Sinne tatsächlicher Willensakte. Es ist gut möglich, ein- und dieselbe Entscheidung ganz unterschiedlich umzusetzen, genauso, wie dieselbe Handlung die Umsetzung ganz

unterschiedlicher Entscheidungen bedeuten kann. Zusätzlich zu den Mehrdeutigkeiten wird die Steuerbarkeit über Mess- und Steuerungsgrößen durch die fundamentale Unsicherheit stark eingeschränkt. Es kann keine Mess- und Steuerungsgröße geben, die in der Lage ist, fundamentale Unsicherheit vollständig zu erfassen, da fundamentale Unsicherheit ein Ausdruck von nicht wissbarem Nichtwissen ist und dies in einer Mess- und Steuerungsgröße schlicht nicht abbildbar ist.

Die Debatte um Gewinnkonzepte als Mess- und Steuerungsgrößen beziehungsweise die Balanced Scorecard als Steuerungsinstrument erinnert mich deshalb an die Diskussion um den richtigen Zins in der Discounted Cash Flow Methode in den 1990er Jahren. Gemeinsam mit den Studierenden wurden Dutzende Vorlesungsstunden, und ich schließe mich hier explizit ein, darauf verwendet, den richtigen Zins mit maximaler Genauigkeit, jedoch unter Ausblendung von fundamentaler Unsicherheit, zu bestimmen. Praktiker sagen sarkastisch, der Eigenkapitalkostensatz liege bei 10% plus/minus 10%. Der viel größere Hebel für den Unternehmenswert, nämlich die Bandbreite der zukünftigen Free Cash Flows, spielte dagegen eine völlig untergeordnete Rolle. Jegliche Mess- und Steuerungsgrößen sind nicht per se richtig oder falsch. Es gibt nicht die eine richtige Größe oder das eine richtige Instrument. Sie sind das, was sie sind, nämlich mit Einschränkungen behaftete Abbilder einer mehrdeutigen Realität und Vergangenheit beziehungsweise einer fundamental unsicheren Zukunft. Worauf es somit ankommt, ist, wofür und mit welcher Bewusstheit über ihre Beschränktheit sie verwendet werden. Wer aus realisierten Gewinnen etwas über Chancen und Gefahren in der Zukunft ablesen will, verhält sich so, als würde er ein Buch beim Lesen verkehrt herum halten. Wer aus dem Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen etwas über die Veränderung des Eigenkapitals ablesen will, verhält sich so, als würde er einen Text lesen, bei dem jeder dritte Buchstabe unregelmäßig weggelassen wurde. Das ist trivial, hier liegen nicht die Probleme der Unternehmenspraxis.

Das Problem der Unternehmenspraxis ist nicht, das eine richtige Instrument und die eine richtige Mess- und Steuerungsgröße zu erhalten. Dass es dies nicht gibt, weiß die Praxis. Das Problem der Praxis ist, aus fundamentaler Unsicherheit und Mehrdeutigkeit resultierend ganz unterschiedliche Anforderungen in der unternehmerischen Entscheidungsinstanz abzubilden und ihr Hilfsgrößen an die Hand zu geben, mit fundamentaler Unsicherheit und Mehrdeutigkeit umzugehen. Eine funktionierende unternehmerische Entscheidungsinstanz besteht idealerweise aus einem Spinner (Kreativität), einem Angsthase (Vorsicht und Rationalität) und einem Macher (Umsetzung) oder vereint dies in einer Person. Das

Anforderungsprofil an die unternehmerische Entscheidungsinstanz hat somit viel mehr Überlappung mit dem eines Künstlers als dem eines Ingenieurs. Dies ist der Ausgangspunkt für die Überlegungen zu Mess- und Steuerungsgrößen.

Thomas Hutzschenreuter ist Inhaber des Lehrstuhls für Strategic and International Management an der TU München und Vice Dean International Affairs and Alliances der TUM School of Management. Gegenwärtig formuliert er eine Theorie des Unternehmens unter fundamentaler Unsicherheit und arbeitet zu Eigentum, Governance und Strategie.