

## Das Ende des *Shareholder Value*?

Die Wirtschaft gibt sich einen *Purpose* und verpflichtet sich auf den Stakeholder-Kapitalismus. Wird jetzt alles gut?

»Ein Gespenst geht um«, möchte man mit Marx rufen. Doch das Gespenst dieser Tage heißt nicht mehr Kommunismus, sondern es tritt im Gewand des *Stakeholder-Kapitalismus* auf. Jener ist im Begriff, den von vielen Linken so heftig gescholtenen und von vielen Liberalen umso heftiger verteidigten *Shareholder-Value-Kapitalismus* abzulösen. Im Kern geht es aber wieder einmal um die Vergesellschaftung der Produktionsmittel: Die Interessen der Eigentümer sollen nicht mehr im Mittelpunkt stehen, sondern mit jenen der Mitarbeiter, der Kunden, der Zulieferer und der Gesellschaft ausbalanciert und einem *Purpose* untergeordnet werden. Unternehmen sollen langfristig und nachhaltig handeln; Manager sollen an Kennzahlen jenseits der Gewinnmaximierung gemessen werden. Die Unternehmung dient nicht mehr dem Kapital, sondern der Gesellschaft. — Was soll man von einer solchen Initiative halten, die von den größten und einflussreichsten Unternehmen dieser Welt vorangetrieben wird? Hat sich die Wirtschaftselite auf ihre gesellschaftliche Verantwortung besonnen, und wir stehen am Vorabend der Überwindung des Kapitalismus? Oder handelt es sich um alten Wein in neuen Schläuchen, und wir brauchen die gesellschaftliche Kontrolle der Wirtschaft mehr denn je?

Die Debatte ist nicht neu. Schon im Jahr 1973 wollte der Gründer des *World Economic Forum*, Klaus Schwab, die Profitabilität in den Dienst von »Kunden, Aktionären, Angestellten und der Gesellschaft« gestellt wissen. Doch es brauchte den vielleicht Kapitalisten schlechthin, um diese Forderung nach fast 50 Jahren auf die Agenda der globalen Wirtschaftselite zu setzen: Larry Fink ist Gründer von Blackrock, dem weltgrößten Vermögensverwalter, und schreibt jedes Jahr einen offenen Brief an die Vorstandsvorsitzenden seiner Beteiligungen, so auch an die meisten DAX-Vorstände. Diese Briefe fanden lange Zeit in der Öffentlichkeit nur wenig Beachtung. Doch als Fink Anfang

2018 forderte, Unternehmen sollten sich nicht nur auf Gewinnmaximierung konzentrieren, sondern auch einem gesellschaftlichen Zweck, einem *Purpose*, dienen, trat der Stakeholder-Kapitalismus in den Vorstandsetagen dieser Welt seinen Siegeszug an.

In einer Kettenreaktion vervielfältigten sich die Initiativen und Stellungnahmen einflussreicher Wirtschaftsführer. In Deutschland setzte sich der damalige Siemens-Vorstandsvorsitzende Joe Kaeser an die Spitze der Bewegung und warb für einen inklusiven Kapitalismus; auch er verlangte von Unternehmen einen *Purpose*, der über das reine Geldverdienen hinausgehe. Und schon ein Jahr später gab der *Business Roundtable*, einer der größten US-amerikanischen Wirtschaftsverbände, den alleinigen Fokus von Unternehmen auf den *Shareholder Value* auf: Der *Purpose* von Unternehmen bestehe vielmehr darin, zum Wohl aller Stakeholder zu arbeiten. Unter den 181 unterzeichnenden CEOs finden sich alle, die in der amerikanischen Wirtschaft Rang und Namen haben: Digitalunternehmen wie Apple und Amazon, traditionsreiche Konsumgüterunternehmen wie PepsiCo und Procter&Gamble bis hin zu den großen Unternehmensberatungen und Wirtschaftsprüfern. Der Stakeholder-Kapitalismus war im Mainstream angekommen.

Es blieb nicht nur bei Absichtserklärungen; in diesem Jahr vermeldete das *World Economic Forum* Vollzug: Sechzig Firmen werden fortan nach den von ihm mit den großen vier Wirtschaftsprüfern erarbeiteten Reporting-Standards berichten. Unter den Überschriften *Planet, People, Prosperity* sollen die Perspektiven aller Stakeholder abgebildet und mit über zwanzig differenzierten Kennzahlen gemessen werden. Es fällt schwer, hier nicht Engels und Marx zu hören: »Das Kapital ist ein gemeinschaftliches Produkt und kann nur durch (...) die gemeinsame Tätigkeit aller Mitglieder der Gesellschaft in Bewegung gesetzt werden.«

Was für ein Unterschied zu der Welt, in der die meisten amtierenden Vorstände und Manager groß wurden! Sie war geprägt von dem von Alfred Rappaport in den 1980er Jahren entwickelten und propagierten *Shareholder-Value*-Ansatz, nach dem ein Unternehmen ausschließlich dazu da sei, die Gewinne seiner Anteilseigner zu maximieren. Das dazu passende Diktum von Milton Friedman aus dem Jahr 1970 war in gewissem Sinne das Credo einer ganzen Generation von Wirtschaftsführern: »The business of business is business«, oder genauer zitiert: »Die soziale Verantwortung eines Unternehmens besteht darin, seine Gewinne zu steigern.« — Was also ist geschehen, dass sich die Stimmung fundamental gedreht zu haben scheint?

Wir beobachten zunächst eine Auflösung des festen Referenzrahmens, in dem wirtschaftliches Handeln stattfindet. War Milton Friedman noch der Meinung, es genüge, dass sich Unternehmen an geltende Gesetze halten und in diesem Rahmen ihre Gewinne maximieren, so stellt sich heute die Frage, an welche Gesetze sich international tätige Unternehmen halten wollen. Es geht nicht nur um die Steuer- und Abgabenlast, die vor allem von den Digitalunternehmen beinahe nach Belieben zwischen den Staaten optimiert wird; Unterschiede bei Arbeits- und Umweltstandards führen schon seit langem zur Verlagerung der Produktion in Länder, die euphemistisch »Best-Cost-Countries« genannt werden; und Transparenzvorgaben sowie Ansprüche an Mitbestimmungsregeln und Frauenquoten provozieren inzwischen vergleichbare Ausweichbewegungen. Ohne einen einheitlichen Gesetzesrahmen hat der moralisch handeln wollende Manager keinen Rückhalt mehr, sondern verantwortet — im Interesse des *Shareholder Values* — beispielsweise Arbeitsbedingungen, die in seinem Heimatland verboten sind. Unter dem Siegel der Verschwiegenheit wünscht sich so mancher eine Anhebung des Mindestlohns, um seinen Angestellten mehr bezahlen zu dürfen.

Mit dem Bedeutungsverlust nationaler Regelungen geht ein Vertrauensverlust in die Lösungskompetenz öffentlicher Institutionen einher. Das Edelman Trust Barometer 2021 befragt weltweit gesellschaftliche Eliten und die allgemeine Bevölkerung nach ihrem Vertrauen in verschiedene Akteure. Allein die Geschäftswelt kann positive — wenngleich auch niedrige — Werte für ethisches Verhalten und Lösungskompetenz aufweisen. NGOs verlieren bei der Lösungskompetenz, staatliche Institutionen bei beidem. Die positive Einschätzung der Geschäftswelt ist vor allem durch das Vertrauen in den eigenen Arbeitgeber geprägt. In die Wirtschaft im allgemeinen haben die Menschen deutlich weniger Vertrauen; die nicht aufhören wollende Reihung von Skandalen — Sub-Prime-Kredite, Dieselmotoren, Cum-Ex-Betrug, Opioide — haben ihrer Glaubwürdigkeit nachhaltig geschadet. Wir befinden uns daher in einem merkwürdigen Zwischenzustand: Man vertraut Unternehmen, die man kennt; aber man vertraut nicht mehr der unsichtbaren Hand des Marktes; auch die Führungsetagen der Wirtschaft haben dieses Vertrauen verloren.

Hinzu kommt eine junge Generation, die andere Ansprüche an die Unternehmenswelt stellt als ihre Eltern. Es geht ihnen nicht mehr um die Versorgung mit dem Alltäglichen, den Ausgleich zwischen Freizeit und Beruf oder die soziale Anerkennung. Das alles wird — wie es

Maslow in seiner Hierarchie der Bedürfnisse prognostizierte — als gegeben hingenommen. In unserem privilegierten Teil der Welt wird in der Mittel- und Oberschicht eine Generation groß, die keine individuellen Abstiegsängste mehr kennt. Die Nicht-Durchlässigkeit der Bildungssysteme in so gut wie allen großen westlichen Industriestaaten verstärkt dieses individuelle Sicherheitsgefühl noch; man bleibt ja unter sich. So wie Kinder der erfolgreichen Industriellen des 19. und 20. Jahrhunderts sich in Literatur, Kunst und Mäzenatentum verwirklichten — die Familiennamen Mann, Zweig und Reemtsma mögen als anekdotische Beweise dienen —, verlangt der heutige Elitennachwuchs nach Perspektiven jenseits des Geldverdienens. Will die Wirtschaft sie nicht ebenso an die Kunst verlieren, so braucht sie eine neue Erzählung, die an die Sinnsuche der jungen Generation anschlussfähig ist. Ein nicht näher definierter *Purpose* bietet dafür ausreichend Projektionsfläche.

Schließlich stellen wir fast 200 Jahre nach Marx eine Entfremdung des Unternehmers von seinem Unternehmen fest. Friedman sprach nicht zuletzt den Unternehmen eine soziale Verantwortung ab, da er sie dem Unternehmer, den Managern und den Angestellten zusprach. Doch *den* Unternehmer gibt es heute vielfach nicht mehr. Die übergroße Mehrheit der großen und mächtigen Unternehmen — aber auch der Startups — hat eine Vielzahl von (anonymen) Eigentümern und Geldgebern. Laut dem Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft gibt es in Deutschland über 86 Millionen Verträge mit Lebensversicherungen, Pensionskassen oder Pensionsfonds. Die Beiträge werden in Aktien und Anleihen angelegt; wer eine Lebens- oder Rentenversicherung sein eigen nennt, ist Kapitalgeber eines Unternehmens. Doch auf den Aktionärsversammlungen sitzen angestellte Manager unserer Versicherung, die (noch) den *Shareholder Value* optimiert sehen wollen, während wir als Kunden, Bürger und gegebenenfalls Mitarbeiter vielleicht eine andere Erwartung haben. Das Management bleibt ohne klare Vorgaben zurück; daher der Wunsch, andere Ziele als die Mehrung der Gewinne zum Unternehmenszweck zu erklären.

Soweit die nachvollziehbaren Beweggründe. Aber hat sich die Stimmung wirklich gedreht, oder sehen wir uns hier eher ein gut angelegten Marketingoffensive gegenüber? — Führungskräfte in der Wirtschaft kamen schon immer aus allen politischen Lagern, doch bislang war die Wirtschaft ein apolitischer Raum mit eigenen Regeln. Man konnte Kommunist sein und ein guter Manager. Die Lage ist heute unübersichtlicher, weil sich Teile des politischen Diskurses in die Unternehmen verlagert haben. Sie werden zum Raum für gesellschaftspolitisches Engagement: Anstatt wie ihre Eltern auf die Straße zu gehen und zu

demonstrieren, gründet die junge Generation Frauennetzwerke, LGBTQ- und Diversitybewegungen sowie Klimaschutzinitiativen in den Unternehmen und Wirtschaftsverbänden. Die Beweggründe sind politisch, doch die Argumente bleiben ökonomisch: Zahlreiche Studien wurden in den vergangenen Jahren veröffentlicht, nach denen Unternehmen, die sich nach den Kriterien des Stakeholder-Kapitalismus ausrichten, auch unter der *Shareholder-Value*-Perspektive erfolgreicher sind. Noch versucht die Wirtschaft, beides zu verbinden: Shareholder- und Stakeholder-Kapitalismus; sie erteilt dem *Shareholder-Value* keine Absage. In seinem Brief schrieb Larry Fink: »Am Ende ist *Purpose* der Motor für langfristige Profitabilität.«

Wir wissen nicht, wie sich die Führungseliten der Wirtschaft entscheiden, wenn es hart auf hart kommt und sie zwischen Aktionären und anderen Stakeholdern wählen müssen. Wir wissen auch nicht, ob wir uns einen Gefallen tun, wenn wir die Rettung der Welt von Unternehmen erwarten, die von einer kleinen Elite gesteuert werden. Milton Friedman war da skeptisch: Er plädierte für eine Trennung der Sphäre des Politischen mit ihren Mehrheitsentscheidungen von der Sphäre der Geschäftswelt mit ihren freiwilligen Übereinkünften. Er befürchtete bei allem guten Willen der Entscheidungsträger eine Einschränkung der individuellen Freiheit.

Vielleicht halten wir es daher am Ende mit dem Kronzeugen des Kapitalismus, Adam Smith. Er riet der Politik schon im 18. Jahrhundert, nicht auf das Wohlwollen des Bäckers zu setzen, um unsere Ernährung zu gewährleisten, sondern auf sein Eigeninteresse, mit unserem Hunger ein Geschäft zu machen. Die Gesellschaft müsste freilich die Rahmenbedingungen so definieren, dass der Bäcker dabei nicht die Existenz des Planeten riskiert. Es fehlte dann vielleicht an *Purpose*, aber wir wären vor dem Verhungern geschützt. Und das wäre für den größten Teil der Menschheit schon mehr als genug.