

DIE GEBURT DER FIRMA UND DIE MACHT IHRER MANAGER, Rainer Hank

Deutschland geht in Deckung. Post, Banken, Strom, Telekommunikation: Die Bundesregierung will wichtige Branchen vor dem Zugriff ausländischer Investoren schützen. Warum nicht auch noch Bahn, Häfen, die Lebensmittelindustrie oder die Müllabfuhr? Angela Merkel spricht von „Schlüsselunternehmen“. Sie dürfen nicht in ausländische Hand fallen. Schon gar nicht in die Hand von fremden Staatskonzernen, die sich als Unternehmen tarnen, in Wirklichkeit aber politisch-strategische Absichten verfolgen. Schon sinnen die Politiker auf Abwehrstrategien: Gesetze, Genehmigungsverfahren und regierungsamtliche Scanner zur Feststellung unlauterer Unternehmensabsichten werden derzeit in Berlin entworfen.

Die Szenarien klingen abenteuerlich: Die russische Gasprom könnte hierzulande ganz legal einen Beutezug zur Beherrschung des deutschen Stromnetzes unternehmen. Und chinesische Staatsfonds wären mühelos in der Lage, mit nur einem Teil ihrer Devisenreserven die 30 Dax-Werte zu kassieren.

Was heißt hier Dax-Werte? Es geht um das Abc der deutschen Großkonzerne - von Allianz bis Volkswagen, von BASF bis TUI. Staatlich kontrollierte Fonds und Unternehmen verwalten nach Schätzungen der Investment Bank Morgan Stanley weltweit 2500 Milliarden Dollar Kapital. Vorstellen kann sich das niemand. Aber leicht lässt sich ermessen, dass das allemal reicht, um Kapitalismus zu spielen und in Wirklichkeit Politik zu machen.

Politisch verkleidete Firmen? Staatsbehörden zur Genehmigung von Unternehmensübernahmen? Nach dem Lehrbuch des Kapitalismus dürfte es weder das eine noch das andere geben. Denn Firmen sind rein wirtschaftliche Veranstaltungen, gegründet und am Leben gehalten im nackten und nützlichen Profitinteresse seiner Eigentümer, völlig unabhängig von ihren religiösen, politischen oder sozialen Motiven. „Es ist die soziale Verantwortung der Unternehmen, ihren Profit zu steigern“, pflegte Milton Friedman zu sagen, der Altmeister der Chicago-Schule. Und sonst gar nichts. Selbst wenn Eigentümer unlautere Absichten hätten: Schaden entstünde dadurch nicht. Denn auf freien Märkten mit einer gut funktionierenden Wettbewerbsordnung sind Motive belanglos, während unwirtschaftliches Verhalten vom Markt bestraft wird. Der Kapitalismus gilt als jene Wirtschaftsordnung, in welcher auch böse Menschen den geringsten Schaden anstellen können.

Corporate Governance heißt seit mehr als zehn Jahren die Zauberformel, die dafür sorgt, dass in einer Firma auch alles mit rechten und fairen Dingen zugeht: Die Eigentümer sind die Prinzipa-

le. Sie sind letztlich die Anspruchsberechtigten („residual claimants“), sie suchen sich fürs operative Geschäft ihre Agenten aus (das Management), bestimmen deren Gehalt, wachen über die Investitionen und kassieren die Dividende. Ein Unternehmen ist somit nichts anderes als eine Vertragsbeziehung zwischen Finanzinvestoren, die untereinander geregelt haben, auf welche Weise aus ihrem finanziellen Einsatz mehr Geld herauspringen soll: Dazu können Fabriken, Arbeiter, Telefonnetze, Schiffe und vieles andere dienen. Unter dem Titel „Shareholder Value“ ist diese herrschende Meinung in den vergangenen zehn Jahren in Deutschland überaus populär geworden.

Auch die große Koalition hat noch bis vor kurzem an das Lehrbuch geglaubt. Sonst hätte nicht passieren dürfen, dass Unterhändler von Schwarz-Rot noch im Frühjahr 2006 einer Gruppe von mehreren ausländischen Beteiligungsgesellschaften („Heuschrecken“) 30 Prozent der Telekom zu einem Preis von 18 Milliarden Euro verkaufen wollten. Hinter der Aktion stand die Überzeugung: Eine Trennung zwischen gutem Geld und schlechtem Geld ist absurd und Nationalität, Geschichte, Geographie oder Motive der Investoren sind unerheblich für den Erfolg einer Firma. Hauptsache, sie steigern deren Wert.

Doch jetzt ist plötzlich alles anders. Berlin denkt ernsthaft an einen Stopp der Privatisierungspläne, sieht sich zur politischen Aufsicht von Übernahmen ermächtigt und schildet die Eigentumstheorie des Shareholder Value als naiv. Deutschland geht in Deckung, und Firmen erscheinen in neuem Licht. Sind sie etwa nicht nur privatwirtschaftliche Veranstaltungen? Zählt nicht nur das Vertragsverhältnis der Aktionäre und eine klare Corporate Governance, die das Management diszipliniert und den Eigentümern die beste Rendite auf das eingesetzte Kapital sichert?

Solch kritische Stimmen aus der Politik bekommen seit kurzem Unterstützung von häretischen, aber dennoch seriösen Wissenschaftlern. Zu ihnen zählen der MIT-Ökonom Bengt Holmström und eine Reihe amerikanischer Juraprofessoren. Dem Bonner Max-Planck-Ökonomen Martin Hellwig, der sich ebenfalls zu den Kritikern gesellt, ist sogar die Bezeichnung Häretiker zu schmeichelhaft. Er sieht sich stolz als Agnostiker. „Ist ein Unternehmen vielleicht doch eine gesellschaftliche und nicht nur eine wirtschaftliche Veranstaltung?“, fragen die Abweichler: „Ist es wirklich sinnvoll, eine Firma ausschließlich als renditesteigerndes Vertragsverhältnis seiner Eigentümer zu beschreiben?“

Die alltäglichen Erfahrungen der Menschen finden sich in den Beschreibungen der Corporate-Governance-Theorie ohnehin nicht. Da herrscht vielmehr der Eindruck vor, dass die Manager die Macht haben, dass das Vertrauen der Kunden wichtig ist, dass die Gewerkschaften eine maßgebliche Rolle spielen und dass das Verhältnis zur kommunalen und großen Politik auch nicht ganz unerheblich ist. Auch Ort und Herkunft eines Unternehmens sind keine Nebensächlichkeiten: Das Knowhow der Facharbeiter oder Ingenieure wird in einer Region über Generationen vererbt. Und die Anziehungskraft einer Firma hat in der regionalen Nachbarschaft womöglich ein Cluster

vergleichbarer Unternehmungen entstehen lassen. Bloß die Aktionäre kommen in dieser alltäglichen Wahrnehmung einer Firma kaum vor.

Gewiss, die Eigentümer drohen, ihre Anteilsscheine zu verkaufen, wenn sie mit dem Kurs der Aktie nicht zufrieden sind. Langfristig, das hat sich herumgesprochen, hat das Wirkung. Aber kurzfristig lässt sich damit ganz gut leben, wie jeder Beschäftigte von Daimler-Chrysler oder von der Deutschen Telekom bestätigen wird.

Sitzt also die Theorie des Shareholder Value einem Mythos auf? Einiges deutet darauf hin. Denn wer entscheidet wirklich in einem Unternehmen? Es sind Manager, die das Management bestellen und ihnen ihre satten Gehälter, Boni, Aktienoptionen und Pensionen genehmigen. Sonst hätte es nie zum Manbestmann-Prozess kommen dürfen. Es sind ebenfalls die Manager, die definieren, was als Gewinn zur Ausschüttung zur Verfügung steht. Die Tatsache, dass in den Unternehmen viel Geld reinvestiert und wenig Dividende gezahlt wird, könnte nicht nur an der planerischen Weisheit der Manager liegen, sondern auch an deren Überzeugung, dass das so erzielte Wachstum ihnen zur höheren Ehre und zu weiterer Macht gereicht. Was bleibt da noch von der Macht der Shareholder?

Tatsächlich lässt sich die Geschichte der Aktiengesellschaft im 19. Jahrhundert - die heute dominierende Rechtsform großer Konzerne - als Erfindung gegen und nicht für die Aktionäre verstehen. Vorher gab es Partnergesellschaften, in welchen die Eigentümer frei schalten und walten konnten. Wenn es ihnen beliebte, ihren Gewinn und ihr Kapital zu verprassen, war dies der Schaden des Unternehmens. Jeder Partner konnte zu jeder Zeit die Partnerschaft beenden und Sach- und Finanzkapital aus dem Unternehmen ziehen. Das musste die Zurückgebliebenen schwächen und bedeutete im schlimmsten Fall ihren Untergang. Die Erfindung der Aktiengesellschaft löste auf geniale Weise die Aufgabe, Kapital dauerhaft im Unternehmen zu binden, ohne zugleich die Investoren auf Dauer dort einzuschließen. Die Aktiengesellschaft ist - anders als ihr Ruf - gerade kei-

ne kurzfristige Veranstaltung. Sie ist ein Unternehmen in Permanenz, welches den Eigentümern zu jeder Sekunde den Exit ermöglicht. Und wenn sie börsennotiert sind, können sie am Kurs jederzeit den geltenden Ausstiegspreis ablesen.

Seit der zweiten industriellen Revolution und dem Aufkommen der Eisenbahn- und Telefongesellschaften war der alte Eigentümerkapitalismus am Ende. Denn die Finanzierung solcher Großprojekte überforderte die Familien und Privatbanken. Stattdessen betätigten sich die großen Aktiengesellschaften als Kapitalsammelstellen zur Finanzierung der notwendigen Investitionen. Tausende von Aktionären sind aber schlechterdings weder in der Lage noch geeignet, eine Eisenbahn- oder Telegraphengesellschaft zu führen. Sie wollen es auch gar nicht.

Es ist paradox: Die Geburt der Aktiengesellschaft stammt gerade nicht aus dem Geist des Shareholder Value. Im Gegenteil: Sie ist der Start des Managerkapitalis-

Nicht die Aktionäre, sondern die Manager sind die wahren Herrscher über eine Firma.

mus. Die Spaltung von Unternehmensführung und -kontrolle erwies sich als Segen für die Firmen, wie der Unternehmenshistoriker Alfred Chandler in bahnbrechenden Arbeiten beschrieben hat. Denn es zeigte sich, dass der Grundsatz der Arbeitsteilung auch zum Prinzip der Selbstorganisation des Kapitalismus taugte. Die Tatsache, in eine vermögende Industriellenfamilie hineingeboren zu sein, ist allein noch kein Ausweis einer besonderen Qualifikation zur Führung dieses Unternehmens.

Amerika und Deutschland profitierten gleichermaßen vom Managerkapitalismus. Das Nachsehen hatte dagegen England, Stammland des Kapitalismus, gerade weil man dort weiterhin am Eigentümerkapitalismus festhielt. Da aber den Eigentümern ein großes und stetiges Einkommen der Familie wichtiger war als das langfristige Wachstum der Firma, weil Dividende vor Investitionen zählte, fiel England gegenüber Amerika und Deutschland Ende des 19. Jahrhunderts wirtschaftlich zurück.

Ist also das Unternehmen nicht viel eher zu beschreiben als Gemeinschaftsveranstaltung aller Stakeholder (Mitarbeiter, Kunden, Aktionäre, Gewerkschafter, Politiker in nah und fern) unter machtvoller Moderation des Managements, die aus größtem Eigennutz darauf bedacht sind, dass die Firma lange Bestand hat, auch wenn die Investoren nörgeln oder davonlaufen? Auf Kontinuität ausgerichtet, mauert das Management mit allerlei Giftpillen und Stimmrechtsprivilegien gegen den Wettbewerb und die Übernahme durch Fremde, insbesondere durch fremde Ausländer.

Im Zentrum der Macht steht der Manager, nicht der Aktionär. Die neue Theorie der Firma klingt trotz frischer Farbe und neuen Fakten ein wenig altmodisch. Wie die angestaubte Stakeholder-Theorie der alten Freunde der Deutschland AG und jener Soziologen und Politologen, die immer schon vom deutschen Sonderweg träumten. Man kann der Theorie freilich nicht abprechen, dass sie ziemlich gut auf Volkswagen, Daimler, Siemens oder RWE passt. Und dass Macht und Machtmissbrauch des Managements auch durch emsige Corporate-Governance-Kommissionen nicht gebrochen und verhindert werden konnten.

„Umso schlimmer für die Wirklichkeit“, rufen alle Freunde der orthodoxen Corporate Governance. Womöglich könne die neue Stakeholder-Theorie deskriptiv bei der Beschreibung der schlechten Wirklichkeit Punkte gutmachen. Aber soll man resignativ die faktisch schädliche Praxis unkontrollierter Manager-, Gewerkschafter- oder Politikermacht auch noch normieren und ihr den Segen der Wissenschaft geben? Das ist das stärkste Argument gegen die Häretiker. Aber warum sollen sich Politiker von diesem Argument beeindrucken lassen? Sie haben sich eine Zeitlang vom Shareholder Value leiten lassen. Und mussten den Verlust der nationalen Champions und ihrer eigenen Gestaltungsmacht mit ansehen. Fast wäre die Deutsche Bank unter die Kontrolle der amerikanischen Citigroup gekommen. Fast wäre der schwäbische Energieversorger EnBW gänzlich vom französischen Strommonopolisten EDF geschluckt worden. Und fast wären Siemens oder Conti von ausländischen Finanzinvestoren übernommen worden.

Jetzt bietet der Politik die Drohung ausländischer Staatsfonds eine populäre Begründung dafür an, sich selbst zum Richter im Kampf um Fusionen und Übernahmen zu machen. Wenn eine Firma eine eminent gesellschaftliche und nicht nur eine rein wirtschaftliche Veranstaltung ist, dann muss die Legitimationsfrage für die politische Einnischung und Abwehrschlacht gar nicht erst gestellt werden. Dass sie sich in dieser Abwehrrolle zum Instrument der Machterhaltung des Managements machen, ist den Politikern entweder nicht bewusst, oder sie nehmen es billigend in Kauf, weil beide Akteure, Politiker und Vorstände, ihren Vorteil haben.

Warum gibt es überhaupt Firmen auf der Welt? Ein kurzer Streifzug durch die Literatur

Die neue häretische Theorie der Firma gibt den Auftrag zurück und kapituliert: Der Harvard-Jurist Lucian Bebchuk zeigt in deprimierenden Untersuchungen („Pay without Performance“, 2004), wie die Manager sich auf Kosten der Aktionäre bereichern, immer einen Schritt weiter als die Shareholder, die ihnen vergeblich auf die Schliche zu kommen suchen. Während Bebchuk noch von einer Stärkung der Aktionärsdemokratie träumt, wirken die Rechtswissenschaftlerinnen Margaret Blair und Lynn Stout („Specific Investment and Corporate Law“, 2007) ab: Die Manager haben die Macht, und das ist auch gut so. Führen sie die Firma gut, steigert das ihre Macht. Ist es dann noch sinnvoll, von Aktionären als Eigentümern zu sprechen?

arbeiter schreibt seinem Chef keine Rechnung, wenn er ihm eine Powerpointpräsentation erstellt.

Doch bereits seit der berühmten Studie von Adolf Berle und Gardiner Means („The Modern Corporation and Private Property“, 1932) ist freilich klar, dass es in Aktiengesellschaften einen Interessengegensatz zwischen Eigentümern und Managern gibt, der seinerseits nicht geringe Kosten verursacht: Man spricht vom Agency-Problem. Unter dem Stichwort Corporate Governance werden seitler in unzähligen Studien institutionelle Arrangements diskutiert, wie die Macht der Manager begrenzt werden kann, die nämlich im Zweifel lieber in ihre Tasche als in die Taschen der Aktionäre wirtschafte.

Was ist eigentlich eine Firma? Die Frage ist weniger banal, als sie klingt. Denn Kooperation, Planung und autoritäre Führung, natürliche Eigenarten einer Firma, widersprechen diametral dem Organisationsprinzip des Marktes, der auf Wettbewerb ausgerichtet ist und von spontanen Lernprozessen lebt. Der Ökonom Ronald H. Coase hat 1937 in einem lakonisch kurzen Aufsatz („The Nature of the Firm“), für den er später den Nobelpreis bekam, den Widerspruch gelöst: Transaktionen auf wettbewerblichen Märkten sind nicht kostenlos, weshalb die autoritäre Koordination innerhalb einer Firma Transaktionskosten minimiert. Dafür lohnt es sich sogar, den Preisfindungsmechanismus zwischen den Akteuren außer Kraft zu setzen: Der Mit-

Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 8. Juli 2007, S. 40