

Februar 4, 2001

**Diskussionsvorschlag für die Sitzung der Arbeitsgruppe „Finanzmärkte“, am
5. Februar, 2001, zum Thema 3: Shareholder Value**

**Shareholder Value: Konsens und Dissens
in den vorgelegten Papieren
(insb. Dr. Wolfgang Brühl:
„Shareholder Value“ – Zur Diskussion eines umstrittenen Begriffs –
AG1-14/67)**

KONSENS:

- 1) Konsens besteht bei der Einschätzung der Rolle der Börse in Deutschland (recht gering, aber wachsend).
- 2) Die Beschreibung des SVA enthält viele wichtige Punkte (Kritik an ROI, Konflikt/Management/Eigentümer).
- 3) Wichtige Übereinstimmung: „der SV-Gedanke [wurde] in das deutsche System noch nicht durchgängig aufgenommen und wichtige Voraussetzungen für seinen Erfolg fehlen“ (S. 6)
- 4) Auch darin: dass die Kritik am SV meist normativ ist und nicht richtig begründet herrscht Einigkeit
- 5) Als Ursache für die Einführung von SV nennt die CDU/CSU „finanzwirtschaftlichen, äußeren Druck“ (S. 9) (siehe unten aber Dissens). Dieser Druck der Konkurrenz ist nicht zu leugnen.
- 6) Die Kritik der CDU/CSU am Stakeholder-Konzept ist in weiten Teilen einleuchtend. Wenn die Betroffenen nicht ihrem jeweiligen Eigeninteresse sondern in einem Allgemeininteresse angesprochen werden, so ist nicht einzusehen, warum Wertsteigerung für Stakeholder schlecht sein soll. Solange die Interessen der Stakeholder aufgefasst werden als abgeleitete Interessen oder Ansprüche an das Unternehmen, ist jeder Gewinn des Unternehmens ein *potentieller* Gewinn für andere Anspruchsgruppen.
- 7) Dass SV nur den kurzfristigen Gewinn berücksichtigen würde, ist nicht haltbar. Darüber herrscht Einigkeit auch mit dem FDP-Papier.

DISSENS:

- 1) besteht in einigen (eher unwichtigen) Details des SVA: SV ist nicht gleich dem Wert, der an der Börse ermittelt wird. Das würde bedeuten, dass Rappaport glaubt, Börsenwerte berechnen zu können.
Die Agency-Theorie bezieht sich nicht, wie der SVA auf das Verhältnis Management/Eigentümer, sondern behandelt allgemein Probleme der verdeckten Aktion/Information.
- 2) Wichtiger Dissens: Der SVA wird nicht als Spekulation entlarvt wie dies in Young 14/71 und Lötzer 14/75 getan wird.
- 3) Ein sehr wichtiger Punkt ist, dass die CDU/CSU argumentiert: das deutsche System stärke die Stellung der Stakeholder „abgesehen von den Banken“. Wir argumentieren an dieser Stelle, dass die Banken die wichtigsten Shareholder sind und dass das deutsche System deshalb die Interessen der Shareholder bereits berücksichtigt.
- 4) Das „Streben des Management nach optimaler Rechnungslegung“ (S. 10) ist fraglich angesichts der dünnen Grundlage des SVA.
- 5) Der Verweis auf die Konkurrenz als Ursache für die Einführung von SV ist zwar richtig, darf aber nicht als Sachzwang verstanden werden. Die CDU/CSU verweist an Stellen auf die Zwänge des Marktes und lässt die positive Leistung des Willens der Betroffenen, sich diesen Zwängen zu stellen, völlig außen vor. SV ist keine Notwendigkeit, um in der Konkurrenz zu bestehen, sondern ein Mittel, um die Konkurrenz zu verschärfen und von ihr zu profitieren.
- 5) Es besteht kein wissenschaftlicher Beweis, dass der Einfluss des Kapitalmarktes (SV) auf das Investitionsverhalten (Allokation von Ressourcen) von Großunternehmen zu mehr Innovation führt.
Shareholder Value Theorien können das Verhältnis zwischen der Organisation einer „corporate economy“ und Innovation nicht erklären. „The shareholder theory of corporate governance in fact precludes any real understanding of corporate governance arrangements that are required for innovative economies“ (Mary O’Sullivan, Shareholder Value, Financial Theory, and Economic Performance, 1999, S. 4)
- 6) Zum Thema Stakeholder: Die CDU/CSU lehnt Ansprüche von Stakeholdern ab, da sie von der Voraussetzung aus geht, Wertsteigerung sei immer im Interesse aller. Für sie stellt sich nur die Frage, in welchem Verhältnis Stakeholder an der Wertsteigerung partizipieren. Wir vertreten nicht die These, Wertsteigerung sei nur im Interesse des Kapitals. Es sollte aber darauf verwiesen werden, dass Wertsteigerung als Ziel andere gesellschaftliche Interessen wie Beschäftigung, soziale Absicherung, etc. durchaus beeinflussen kann und dass nicht alle gesellschaftlichen Interessen in der Wertsteigerung aufgehen.
- 7) Dissens: Gewerkschaftliche Mitbestimmung ist im SV nicht vorgesehen (Young 14/67).

- 8) Für die CDU/CSU ist eine Kopplung der Altversversorgung an der Börse
wünschenswert. Für einen Ausbau des SV ist ein solcher Schritt notwendig.
Für die betroffenen Arbeitnehmer ist eine solche Entwicklung nicht
wünschenswert (s. der Kollege als Aktionär) und wird höchstens aus der
Perspektive interessant, dass damit vielleicht Schlimmeres verhindert wird.