

Entwicklungstrends in Wirtschaft und Gesellschaft

Mögliche Auswirkungen auf den BeraterInnenmarkt

Gewitterwolken am Horizont der BeraterInnenbranche?

Mir ist kaum ein anderer Wirtschaftszweig bekannt, der in den vergangenen drei Jahrzehnten auf eine so ungebrochen dynamische Wachstumsentwicklung zurückblicken kann, wie das bei den organisationsbezogenen Beratungsdienstleistungen der Fall ist. Durchschnittliche Wachstumsraten in zweistelliger Höhe pro Jahr waren bei vielen Firmen keine Seltenheit und dies kontinuierlich über viele Jahre hinweg. Vor allem die 1990er Jahre zeichneten sich durch einen ganz außergewöhnlichen Boom aus, der nicht nur die quantitative Seite betraf, sondern auch zu einer weiteren Ausdifferenzierung des Dienstleistungsangebotes führte. Laut einer Statistik des Bundes deutscher Unternehmensberater belief sich 2001 der Umsatz der unternehmensbezogenen Beratungsdienstleistungen auf insgesamt 12,9 Mrd. Euro. 1995 waren es noch 7,2 Mrd. Euro gewesen. Dominiert wird die Branche umsatz- und auftragsmäßig von einigen großen, zumeist international tätigen Beratungsgesellschaften. Für das Feld der kleinen prozessorientierten und systemischen Organisationsberater liegen keine verlässlichen Zahlen vor, doch dürften diese sich vor allem in kleinen freiberuflichen, netzwerkartigen oder teamförmigen Konstellationen organisieren, die einen Marktanteil von ca. 3-4% ausmachen.

Über der bislang vergleichbar heilen BeraterInnenwelt tauchen seit Mitte 2001 erstmals bedrohliche Gewitterwolken auf. Die Wachstumsdynamik hat 2001 eine deutliche Verlangsamung erfahren und die Wettbewerbssituation für Beratungsunternehmen hat sich seither erheblich verschärft. Das Geld sitzt gerade dort, wo in der Vergangenheit die großen Umsätze möglich waren, offensichtlich nicht mehr so locker, die Projektvolumina vor allem der „beratungsverwöhnten“ Großunternehmen sind dramatisch geschrumpft. Was ist passiert und wie lässt sich dieses Phänomen erklären? Die OptimistInnen sprechen von einer vorübergehenden Sparwelle. In der tief verunsicherten wirtschaftlichen Gesamtlage des Jahres 2002 optimieren alle Unternehmen ihre Kostensituation. In den meisten Branchen wartet man angesichts der anhaltenden Turbulenzen auf den Kapitalmärkten und der offensichtlichen konjunkturellen Wachstumsschwäche mit Investitionen in Beratungsleistungen ab, bis die Wachstumsperspektiven wieder kalkulierbarer werden. Wenn sich die allgemei-

ne Zuversicht in den wirtschaftlichen Aufschwung wieder festigt, wird sich die gewohnte Wachstumsdynamik im Beratungsgeschäft wohl wiederum einstellen.

Es ist dies ein durchaus mögliches Zukunftsszenario. Es gibt allerdings Anzeichen, die darauf hindeuten, dass wir es mit einem ernsteren Strukturwandel in der BeraterInnenbranche zu tun haben. Was ist damit gemeint?

Die zurzeit beobachtbaren Irritationen auf dem BeraterInnenmarkt könnten ein Indiz dafür sein, dass die bislang weitgehend fraglos funktionierende Koevolution zwischen unternehmensbezogener Produktivitätsentwicklung und den relevanten Spielern auf dem BeraterInnenmarkt zurzeit gerade einer tiefer gehenden Veränderung unterworfen ist. Der Musterwechsel ist möglicherweise darin zu sehen, dass gerade jene externen DienstleisterInnen, an die bislang die Hauptideanleistungen hinsichtlich der Unterstützung von Rationalisierungsanstrengungen gerichtet waren und in die deshalb relativ großzügig investiert worden ist, dass also genau diese Geschäftsbeziehungen nun selbst zum Gegenstand einer wesentlich genaueren Prüfung der dadurch tatsächlich erzielbaren Wertschöpfung werden.

Diese Art von Selbstbezüglichkeit hat zur Folge, dass Beratung (bislang geschützt durch ihre enge Koalition mit den relevanten EntscheidungsträgerInnen) ihre privilegierte Position als verdeckter Profiteur der Produktivitätsanstrengungen ihrer KundInnen zu verlieren beginnt. Neben den hier diskutierten organisationsbezogenen Beratungsdienstleistungen trifft dieser Musterwechsel vor allem die Software- und IT-Branche, aber auch die gesamte Werbebranche.

Auch hier stellt sich für BeobachterInnen die Frage, ob es sich bei diesem deutlichen Rückgang der Investitionsneigung um ein konjunkturell bedingtes Phänomen handelt (man spart in schwierigen Zeiten eben relativ einfach am IT- oder Marketingbudget) oder ob sich nicht doch auch ein grundsätzlicher Politikwechsel andeutet, der diese Art von Aufwendungen noch viel stärker als bislang grundsätzlich auf den Prüfstand stellt. Im Moment ist diese Frage noch nicht mit ausreichender Sicherheit beantwortbar; zu ungewiss ist die aktuelle Gesamtlage der Weltwirtschaft und ihre erwartbare Entwicklungsrichtung (vgl. dazu auch Wimmer/Kolbeck 2001).

Um diesen Hintergrund noch besser einordnen zu können, soll im Folgenden etwas ausführlicher auf die Frage eingegangen werden, welcher Entwicklungsdynamik der Finanzsektor zurzeit weltweit unterliegt und welche Auswirkungen diese Dynamik auf die Wettbewerbsbedingungen von Unternehmen wahrscheinlich haben wird. Wir rücken den Finanzsektor deshalb in den Mittelpunkt der Betrachtung, weil wir davon ausgehen, dass die Art und Weise, wie Unternehmen in ihrem Kapitalbedarf an den Finanzsektor gekoppelt sind, derzeit einem grundlegenden Wandel unterworfen ist. Wir vermuten, dass von diesem Wandel ein prägender Einfluss auf die Möglichkeiten und Grenzen künftiger Unternehmensentwicklung und damit auf die Einsatzfelder von Beratungsdienstleistungen ausgehen wird.

Das Verhältnis von Real- und Finanzwirtschaft hat sich grundlegend gedreht

Um diesen Blick auf die aktuellen Eigenheiten des gesellschaftlichen Funktionssystems Wirtschaft zu schärfen, greifen wir auf eine gebräuchliche Unterscheidung der ökonomischen Theorie zurück, nämlich auf die Unterscheidung zwischen Real- und Finanzkapital (vgl. dazu wesentlich ausführlicher Schulmeister 1998). Wir blenden dabei die wichtige Rolle des Faktors Arbeit und seiner Verhandlungsstärke aus Gründen der Übersichtlichkeit aus, ohne diese Rolle im Gesamtkontext der gesellschaftlichen Entwicklung unterschätzen zu wollen.

Was markiert die Unterscheidung zwischen Real- und Finanzkapital? Realkapital meint jene Vermögenswerte, die in die Leistungsfähigkeit von Unternehmen zur Bereitstellung von Produkten und Dienstleistungen investiert worden sind, um damit Erträge zu erwirtschaften, die die Fortführung der Unternehmen auch künftig ermöglichen. Die Bildung des Realkapitals erfolgt teilweise durch die seitens der EigentümerInnen zur Verfügung gestellten Mittel (diese werden damit üblicherweise zum Eigenkapital des Unternehmens), teilweise erfolgt die Finanzierung über Fremdmittel (im Mittelpunkt steht hier immer noch der klassische, von Banken zur Verfügung gestellte Firmenkredit). Die Finanzschulden der Unternehmen (letztlich aber auch die anderer Kreditnehmer, wie dies Staaten und Gebietskörperschaften sind) stellen sozusagen als Kehrseite des Realkapitals das Finanzkapital in der Hand der Gläubiger dar, die diese Mittel mit der Erwartung investieren, dass daraus angemessene Zinserträge erwachsen. Zwischen diesen beiden Kapitalformen zu unterscheiden macht schon deshalb Sinn, weil sie miteinander in einem ständigen Interessenkonflikt leben. Unternehmen, die ihre Erträge im realwirtschaftlichen Kontext erwirtschaften, sind sehr an günstigen Finanzierungsbedingungen interessiert (d.h. an niedrigen Realzinsen, an stabilen Wechselkursen und an keiner Überbewertung der eigenen Währung). Unternehmen im Finanzsektor wünschen sich dagegen eine hohe Zinsspanne bei möglichst niedrigem Ausfallrisiko, eine Hochbewertung jener Währung, in der sie ihr Finanzkapital angelegt haben, und überdies instabile Devisen- und Kapitalmärkte. Es ist klar, dass Real- und Finanzkapital auf subtile Weise miteinander verkoppelt sind, dass aber die Art der Verknüpfung mit darüber entscheidet, in welcher Sphäre der Wirtschaft welche Ertragschancen realisiert werden können.

Wir operieren deshalb im Folgenden mit der These, die Stephan Schulmeister (1998) im Detail näher ausgearbeitet hat: dass sich die Einflussrelation dieser beiden Erscheinungsformen von Kapital zueinander in den letzten Jahrzehnten grundlegend geändert hat.

Der Wachstumsprozess der Gesamtwirtschaft zwischen 1950 und 1965 war dadurch charakterisiert, dass die Überschüsse der privaten Haushalte (d.h. ihre Spareinlagen bei den Banken) auf dem Weg über die Kreditaufnahmen der Unternehmen direkt in ein wachsendes bzw. produktiveres realwirtschaftliches Leistungsvermögen von Unternehmen transformiert wurden. Diese Konstellation, begleitet von stabilen Wechselkursen, einer relativ geringen Inflationsrate und einer erst in den 1960er Jahren moderat ansteigenden Lohnquote, ermöglichte ein stetiges und gleichzeitig hohes Wirtschaftswachstum. Die Politik der

Notenbanken unterstützte die Stabilität dieser Konstellation, da sie dafür sorgten, dass sich das unternehmerische Gewinnstreben vornehmlich auf realwirtschaftliche Investitionen richtete, indem sie die Zinssätze auf niedrigem, unter der Wachstumsrate liegendem Niveau stabilisierten.

Gerade die Erfolge des Wirtschaftswunders nach dem Krieg leiteten in den 1970er Jahren eine Transformation der beschriebenen gesamtwirtschaftlichen Konstellation ein. Als dominierende Werte und Denkhaltungen begannen sich mehr und mehr durchzusetzen: ein Zurückdrängen der Rolle des Staates; ein Infragestellen des Keynesianismus; eine Kritik am Wohlfahrtsstaat und der wachsenden Staatsverschuldung; die Bekämpfung der Inflation als wichtigstes wirtschaftspolitisches Ziel; die Deregulierung des Finanzsektors, d.h. ein Übergang von stabilen zu instabilen Wechselkursen und Zinssätzen. Wirtschaftspolitisch wurden diese Veränderungen durch einen Übergang zu einer monetaristisch motivierten Hochzinspolitik begleitet. Die Hintergrundfolie für diesen Prozess gab eine schrittweise Verlagerung wichtiger wirtschaftspolitischer Funktionen vom Staat auf die Notenbanken ab. Damit waren am Beginn der 1980er Jahre gesamtwirtschaftliche Konstellationen entstanden, die das Wachstum der Realwirtschaft dämpften – der Produktivitätsdruck auf die Unternehmen war deutlich gestiegen –, jenes der Finanzmärkte dagegen kräftig anheizten.

Dieser Transformationsprozess fand in einem volkswirtschaftlichen Steuerungsparameter seinen ganz besonders folgenschweren Ausdruck: Der Zinssatz lag erstmals in der Nachkriegszeit permanent über der Wachstumsrate. Während damit für die öffentliche Hand Ausgaben intensiviert werden mussten und Budgetdefizite stiegen, entstand für Unternehmen erstmals die Chance, die erwirtschafteten Erträge profitabler im Finanzsektor zu reinvestieren als in der Realwirtschaft. Diese Option eröffnete sich jedoch nur für jene (zumeist größeren) Unternehmen, die über einen ausreichenden finanzpolitischen Spielraum verfügten. Genau diese Firmen professionalisierten in dieser Phase ihre unternehmensinternen Finanzbereiche und bauten sie von ihrem Fähigkeitspotenzial her zu bankähnlichen Kompetenzzentren aus, die die Unternehmen in die Lage versetzten, erfolgreich auf den sich mehr und mehr entfaltenden Finanzmärkten mitzuspielen. Diese Märkte hatten sich in dem beschriebenen Transformationsprozess zusehends aus der engen Bindung an die Wachstumsmotivik der Realwirtschaft „emanzipiert“. Das Volumen des Finanzkapitals hatte im Lauf der Jahre einen Umfang angenommen, das jenes der Realwirtschaft um ein Zehnfaches überstieg. In ungewöhnlicher Fungibilität hält es rund um den Erdball permanent nach Chancen Ausschau, um zu renditeträchtigen Anlagemöglichkeiten zu kommen. Die Finanzmärkte konnten damit eine mehr oder weniger selbstbezügliche Eigendynamik entwickeln, die in ihrer kurzfristigen spekulativen Logik nur mehr sehr lose an die Geschehnisse der Realwirtschaft gekoppelt ist.

Es kann nicht überraschen, dass – ausgehend von den wesentlich entwickelteren US-amerikanischen Verhältnissen – die Aktienmärkte sehr früh in diese Dynamik mit hineingenommen wurden. Der Anstieg der Renditemöglichkeiten bei Finanzinvestitionen trieb auch die Erwartungen an die Aktienrendite systematisch in die Höhe. Aktien selbst wurden damit mehr und mehr zum Spekulationsobjekt auf den an Bedeutung gewinnenden Kapitalmärkten, das Investmentbanking wurde zur Königsdisziplin des global operierenden Bankgeschäfts und seiner sich kraftvoll entfaltenden Finanzinstitute. Die Expansion der Finanzmärkte und der damit verbundene Umbau des Bankensektors ließen einen wachsen-

den Markt für Unternehmen selbst entstehen. Der „Handel“ mit Unternehmen, das Einfädeln und Ermöglichen von Fusionen, das professionelle finanzpolitische Management von Merger- und Acquisition-Aktivitäten wurde zu einem heiß umkämpften Markt, auf dem einige wenige ExpertInnen Erträge erwirtschaften können, von denen das traditionelle Bankgeschäft nur träumen kann.

Die vorangegangenen Überlegungen haben den Versuch unternommen, einen längerfristigen Strukturwandel der Wirtschaft nachzuzeichnen, der sich den BeobachterInnen auf den ersten Blick nicht so leicht erschließt. Der zentrale Punkt dabei ist die These, dass der Umstand, dass seit dem Ende der 1970er Jahre die Kredit- und Anleihezinsen permanent über der Wachstumsrate liegen, zu einem „Regimewechsel“ zwischen Real- und Finanzkapital geführt hat. Während in der Wiederaufbauphase das Finanzkapital mehr oder weniger der vollen Wachstumsentfaltung der Realwirtschaft diente, hat sich in dem beschriebenen Transformationsprozess die Beziehung gleichsam umgekehrt. Die Spielregeln auf den Finanzmärkten definieren heute in einem viel stärkeren Ausmaß mit, ob überhaupt in realwirtschaftliche Zusammenhänge investiert wird und wenn ja, mit welchen Steuerungssequenzen für Unternehmen in der Realwirtschaft diese Investitionen getätigt werden. Im Folgenden soll deshalb auf die Frage eingegangen werden, welche Auswirkungen diese verstärkte Kapitalmarktorientierung auf die Entwicklung von Unternehmen besitzt.

Der Siegeszug des Shareholder Value-Prinzips

Es ist wenig überraschend, dass der Regimewechsel im Verhältnis von Real- und Finanzwirtschaft auch seine Auswirkungen auf die herrschenden Vorstellungen gezeitigt hat, wie Unternehmen am besten zu führen sind. Die europäische Tradition der Unternehmensführung fußte jahrzehntelang auf einer Einheit von Management und Unternehmenseigentum. Sie war auf eine Ertragssteigerung aus dem realwirtschaftlichen Kontext heraus ausgerichtet, mit dem Ziel, das Unternehmen als wertschaffende Einheit in ihrem Eigensinn längerfristig zu erhalten. EigentümerInneninteressen und die Interessen der Unternehmensführung trafen sich in diesem gemeinsamen Ziel der kontinuierlichen und zukunftsorientierten Überlebenseicherung. Wohl erheblich anders verlief die Entwicklung in den dominanten Sektoren der US-amerikanischen Wirtschaft, wo sich schon viel früher und auf einer wesentlich breiteren Basis die Funktionen des Investors und des Managements klar ausdifferenzierten. Ein wesentlich entwickelterer Kapitalmarkt bot dafür in den USA schon seit den 1930er Jahren die entsprechenden Rahmenbedingungen, unterstützt durch ein Bankensystem, das sich frühzeitig auf diese kapitalmarktorientierten Formen der Unternehmensfinanzierung ausgerichtet hatte.

Mit der sprunghaften Zunahme des Gewichtes europäischer Kapitalmärkte bzw. in dem Ausmaß, als auch europäische Unternehmen ihre Aktien auf dem US-amerikanischen Markt zu platzieren begannen, geriet die europäische Tradition der Unternehmensführung mit allen ihren Werten und institutionellen Ausformungen (wie etwa der Mitbestimmung) mehr

und mehr unter Druck. Die kapitalmarktorientierte Alternative zu dieser Tradition wird seit den 1990er Jahren gerne unter dem Begriff des „Shareholder Value“ diskutiert (vgl. beispielhaft Rappaport 1998 und Hirsch-Kreinsen 1998). Dieses Konzept versucht im Kern das Top-Management darauf zu verpflichten, alle Ziele der Unternehmensentwicklung primär an den Interessen der AktionärInnen auszurichten, d.h. auf eine überdurchschnittliche Wertsteigerung ihrer Anteile hinzuwirken. Das Management ist in diesem Verständnis dazu da, das Unternehmen ständig so weiterzuentwickeln, dass es für die InvestorInnen eine optimale Veranlagung ihres Kapitals darstellt; ein Investment also, das dem immer wieder irritierenden Vergleich mit anderen Anlagemöglichkeiten standhält. Ein Schlüsselement in diesem Umbau der Steuerungsmechanismen zu Gunsten der InvestorInnen bzw. AktionärInnen ist die Konzentration des Top-Managements auf die Formulierung und konsequente Durchsetzung finanzpolitischer Zielsetzungen für das Unternehmen, primär gewonnen aus den aktuellen Renditeerwartungen des Kapitalmarktes. Oberste Prämisse für alle relevanten Unternehmensentscheidungen ist demnach die Wertsteigerung des Unternehmens aus der Perspektive der AnlegerInnen. Diese Prämisse bindet den Zielfindungsprozess und die Entwicklung des Unternehmens unmittelbar an die Verwertungsbedingungen des Kapitalmarktes (Genauerer dazu bei Bühner 1996 sowie Bühner/Sulzbach 1999).

Die Ausrichtung der Unternehmensführung am Prinzip des Shareholder Value ist längst nicht mehr nur eine schöne Formel, die zur Beruhigung der AktionärInnen, InvestorInnen und AnalystInnen in den Mund genommen wird. In der Zwischenzeit unternimmt ein Großteil der an den internationalen Börsen notierten Großunternehmen erhebliche Anstrengungen, ihre Unternehmenspolitik sowie insbesondere ihre Steuerungssysteme an den perzipierten Bedürfnissen des Kapitalmarktes auszurichten: Sie konzentrieren sich so weit wie möglich auf jene Kerngeschäfte, in denen sie aktuell besonders wettbewerbsstark sind, d.h. sie betreiben Portfoliobereinigung ganz nach den Erwartungen der tonangebenden AnalystInnen. Sie kündigen in periodischen Abständen groß angelegte Personalabbauprogramme an, um den BeobachterInnen des Kapitalmarktes den ernstesten Willen zu Wertsteigerung zu dokumentieren. Sie starten regelmäßig Aktienrückkaufaktivitäten, um die Kursentwicklung nach oben zu befördern. Sie variabilisieren die Vergütung des Top-Managements in Abhängigkeit vom Wertzuwachs des Aktienkurses. Sie starten umfangreiche Aktienoptionsprogramme, um die Interessen der Führungskräfte mit jenen der AnlegerInnen in Einklang zu bringen. Sie bauen eigene Investorrelationship-Bereiche auf, um die Kommunikation mit den AkteurInnen des Kapitalmarktes im Vergleich zu früher auf eine deutlich professionellere Basis zu stellen. Sind sie durch all diese Maßnahmen letztlich auch erfolgreicher geworden als nichtbörsennotierte Unternehmen?

Seit sich die Kapitalmarktorientierung als Leitlinie der Unternehmensentwicklung auch in Europa durchzusetzen begonnen hat, sind einige Jahre ins Land gezogen. Wir können in der Zwischenzeit die Wirkungen dieses Denkens an Hand einer Reihe von Indikatoren beobachten und jene Probleme ganz gut beurteilen, die mit der konsequenten Implementierung dieses Konzeptes Hand in Hand gehen.

Die Denkfehler des Shareholder Value-Prinzips

Auf den ersten Blick sind die Grundgedanken einer an der Bewegung des Kapitalmarktes ausgerichteten Unternehmensführung sehr überzeugend, spiegeln sie doch eine lange Tradition betriebswirtschaftlicher Rationalitätsannahmen wider, denen zufolge Unternehmen ökonomische Veranstaltungen sind, die dem Gewinnstreben ihrer EigentümerInnen dienen. Bei genauerem Licht besehen verdecken diese Prämissen jedoch einige Paradoxien und Widersprüche, deren Leugnung zu Lösungen führt, die letzten Endes für alle Beteiligten an diesem „Spiel“ selbstdestruktive Wirkungen erzeugen.

Wenn im Shareholder Value-Konzept von der Steigerung des Unternehmenswerts als oberstem Ziel der Unternehmensentwicklung die Rede ist, so verwischt der Begriff „Unternehmenswert“ den Unterschied zwischen dem jeweiligen Marktpreis des Aktienkapitals und jenem Wert des im Unternehmen investierten Kapitals, das seine realwirtschaftliche Leistungsfähigkeit ermöglicht.

Die Steigerung der Aktionärsrendite und die Steigerung der Ertragskraft des Unternehmens betreffen dabei recht unterschiedliche Sphären des Wirtschaftens, die zwar aufeinander verwiesen sind, aber nicht in eins gesetzt werden können. Denn der Aktienkurs hängt weitaus stärker als der Unternehmensertrag von Einflussfaktoren ab, auf die die verantwortlichen EntscheidungsträgerInnen im Unternehmen keinen gestaltenden Zugriff haben. Ein Blick auf die jüngste Entwicklung der Kapitalmärkte zeigt nur zu deutlich, dass sich der Preis der einzelnen Aktie relativ unabhängig von den realisierten Gewinnen des betreffenden Unternehmens und seiner Dividendenausschüttung bewegen kann. Zwar gehen in die Renditeerwartungen der InvestorInnen unternehmens- und branchenspezifische Informationen ein, zwar spielen die gesamtwirtschaftliche Lage und die langfristige Zinsrate eine gewichtige Rolle, aber unabhängig von diesen so genannten „Fundamentaldaten“ wird die Anlageentscheidung doch ganz primär von den Erwartungen über die Erwartungen der anderen MarktteilnehmerInnen geprägt. Die Kaufs- und Verkaufsentscheidungen spekulieren letztlich mit den Erwartungen anderer MarktteilnehmerInnen an die künftigen Gewinnchancen bzw. Verlustrisiken, die sich an bestimmte Finanztitel knüpfen. Ausschlaggebend für die Kursentwicklung ist letztlich genau dieses schwer erklärbare spekulative Moment. Die so genannten Fundamentaldaten sind lediglich das in ganz unterschiedliche Richtungen wirkende Spielmaterial, an dem sich die selbstbezügliche Eigendynamik des Kapitalmarktes entzündet.

Die geschilderten Zusammenhänge werden noch etwas deutlicher, wenn man die institutionellen Besonderheiten des Aktienkapitals genauer unter die Lupe nimmt. Im Grunde genommen ist die Aktie eine Eigentumsform mit zwei Seiten. „Einerseits steckt der Aktionär sein Geld in ein Unternehmen und gibt es damit definitiv aus der Hand. Er erhält dafür nichts weiter als einen Rechtstitel, der ihm entsprechend dem Umfang seiner Anteile Teilhaberechte an den zukünftigen Unternehmensgewinnen und gewisse Mitentscheidungsrechte bei bestimmten rechtlich eng umrissenen Unternehmensbelangen auf der jährlichen Hauptversammlung verleiht. Andererseits kann der Aktionär seine Anteile an dem Unternehmen durch den Verkauf an Dritte jederzeit wieder in Geldkapital zurückverwandeln,

vorausgesetzt, es besteht zahlungsfähige Nachfrage. Die Aktie fungiert in seiner Hand ebenso, als wäre sie bares Geld“ (Sablowski/Rupp 2001, S. 48). Die Aktie als im Unternehmen für Investitionen zur Verfügung stehendes Kapital ermöglicht die Weiterentwicklung des realwirtschaftlichen Leistungsvermögens eines Unternehmens, das seinerseits die Voraussetzung für eine ausreichende Wertschöpfung seitens des Unternehmens ist. Diese ständig zu bewerkstellende Kapitalbildung schafft die Grundlage für weitere Zukunftsinvestitionen, die ein Unternehmen auch morgen noch wettbewerbsfähig und ertragsstark machen. Sie bildet aber auch die Basis für eine Gewinnausschüttung, um den getätigten Kapitaleinsatz zu rechtfertigen. Auf der anderen Seite nimmt die Aktie an der Dynamik des Kapitalmarktes als frei handelbarer Wert teil. In dieser Funktion unterliegt sie der Eigendynamik des Finanzsektors und den dort geltenden Spielregeln. (Zur Funktion des Kapitals als strukturelle Koppelung zwischen Unternehmen und Wirtschaft vgl. Baecker 2001.) In diesem Sinn greift die Aktienrendite zum einen auf die jährliche Dividende zurück, zum anderen auf die Wertentwicklung der Aktie, die in ihrem Börsenkurs zum Ausdruck kommt. Aus Sicht der AnlegerInnen hat dies für die Ertragserwartung eine ungleich größere Bedeutung als die erwarteten Dividendenzahlungen. Auch an diesen beiden Aspekten werden die real- und finanzwirtschaftliche Seite der Aktie sowie die unverkennbare Verschiebung des InvestorInneninteresses in Richtung Kursentwicklung deutlich.

Stellt man die Zweiseitenform der Aktie in Rechnung, dann ist das Shareholder Value-Konzept die Antwort auf eine falsch gestellte Frage. Dieses Konzept suggeriert nämlich, man könne wirtschaftliche Sphären, in denen auf eine höchst unterschiedliche Weise unternehmerisches Risiko eingegangen wird, in eine strikte Koppelung zueinander bringen. Nur wenn man von dieser Grundannahme ausgeht, kann man so uneingeschränkt das Unternehmen und seine Entwicklung zum Mittel für die Zwecke der AktionärInnen erklären und das Management primär auf diese Art der Zweckerfüllung fokussieren. Konsequenz zu Ende gedacht hieße das, Unternehmen der Realwirtschaft in erster Linie als finanzwirtschaftliche Spekulationsobjekte zu sehen und sie ihres Eigensinns zu berauben. Dass Investmentbanken, die aus dem Handel mit Unternehmen in der Zwischenzeit einen höchst erträglichen Geschäftszweig gemacht haben, den gesellschaftlichen Sinn und Zweck der Wirtschaft gerne so konzeptualisieren, ist aus ihrer unternehmerischen Perspektive durchaus verständlich. Folgenschwere Konsequenzen zeitigt es, wenn das Top-Management realwirtschaftlich operierender Unternehmen sein Grundverständnis von Führung diesen Konstruktionsprinzipien wirtschaftlicher Zusammenhänge entlehnt.

Denn die Frage kann nicht lauten: „Dienen das Unternehmen und seine erwirtschafteten Erträge primär den AktionärInnen oder dem Management oder den MitarbeiterInnen oder oder ...?“ Die Grundannahme, Unternehmen seien bloße Instrumente zur Verfolgung anderweitiger Interessen, schafft genau jene Widersprüche und Verwerfungen, die dem Shareholder Value-Konzept zurzeit so zu schaffen machen. Diesen Widersprüchen ist nur durch eine Redefinition der Ausgangsfrage zu begegnen. Unternehmen sind sich selbst Mittel und Zweck zur gleichen Zeit. Unternehmen sind höchst eigensinnige soziale Systeme, die unentwegt nach Chancen Ausschau halten, innerhalb der Rahmenbedingungen unseres Wirtschaftssystems für die eigene Zukunftsfähigkeit Sorge zu tragen. Für diese Art von Selbstproduktion generieren sie eigenes und nutzen fremdes Kapital, das aus Sicht des Unternehmens ein unverzichtbares Mittel zur Verfolgung der eigenen Entwicklungsziele ist (zu diesem Systemverständnis vgl. Baecker 2002).

Aus diesem Verständnis von Unternehmen gewinnt Führung eine ganz andere Funktionalität. Sie repräsentiert dann jene Systemqualität, die sich auf die Sicherung dieser Form von Zukunftsfähigkeit angesichts einer nicht durchschaubaren Umwelt und nicht kalkulierbarer Zukunftsentwicklungen spezialisiert (vgl. dazu Wimmer 1995).

Begreift man Unternehmen als zielsuchende und sich selbst zwecksetzende, d.h. Identität verleihende soziale Systeme, dann wirft das auch ein anderes Licht auf den alten Gegensatz von Arbeit und Kapital. Denn an einem hochwettbewerbsfähigen, ertragsstarken Unternehmen müssten eigentlich die Beschäftigten wie die AnteilseignerInnen und InvestorInnen gleichermaßen interessiert sein. Dieser Standpunkt würde aber bedeuten, die alte Sicht vom Unternehmen als einer Arena, in der die antagonistischen Interessen von Arbeit und Kapital tagtäglich ihre Austragung finden, ein erhebliches Stück weiterzuentwickeln. Das Unternehmen als soziales System ist mit seinem Interesse an sich selbst, an der eigenen erfolgreichen Existenzsicherung im Verhältnis zu seinen Stakeholdern (Beschäftigte, EigentümerInnen, KundInnen, Öffentlichkeit etc.) ein eigenständiges Drittes. Das Unternehmen als lebendiges Sozialgefüge lässt sich nicht auf die Summe jener Partikularinteressen reduzieren, die an seiner Funktionstüchtigkeit jeweils für sich selbst partizipieren wollen. Nur wenn Arbeit und Kapital diesen unverrückbaren Eigenwert eines Unternehmens als disziplinierenden Faktor für den nach wie vor vorhandenen Interessenkonflikt um die Verteilung des erwirtschafteten Mehrwerts anerkennen, bekommt das Unternehmen als eigenständige Überlebenseinheit die erforderliche Prioritätensetzung. Genau in der Durchsetzung dieser Prioritätensetzung, d.h. in der glaubwürdigen Sorge um die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens als eines Werts an sich, gewinnt Unternehmensführung ihren tieferen Sinn. Führung sorgt dafür, dass die vorhandenen Ressourcen so wertschöpfend eingesetzt werden, dass für die künftigen Entwicklungsnotwendigkeiten des Unternehmens ausreichend Vorsorge getroffen werden kann. Die zentrale Paradoxie im Verhältnis AnteilseignerInnen und Management besteht eben genau darin, dass nur die Anerkennung des Vorrangs für die vitalen Überlebensinteressen des Unternehmens an sich dafür sorgt, dass so viel zusätzlicher Mehrwert erwirtschaftet wird, um die berechtigten Interessen der relevanten Anspruchsgruppen, insbesondere die Renditeerwartungen der InvestorInnen, angemessen zu bedienen.

Die Differenz zwischen der Sorge um das Unternehmen als soziales Ganzes und den Interessen der AktionärInnen wird in der Regel in der Situation einer „feindlichen“ Übernahme besonders aktualisiert. Die verantwortlichen Führungskräfte eines Unternehmens können auf Grund ihrer Markteinschätzung und der auf dieser Grundlage vorgenommenen strategischen Ausrichtung mit gutem Grund der Meinung sein, dass eine Fusion mit dem übernahmebereiten Unternehmen absolut keinen Sinn macht, während das Angebot an die AktionärInnen gleichzeitig hoch attraktiv sein kann. In solchen Fällen zeigt sich besonders eindrucksvoll der unterschiedliche Stellenwert, der Unternehmen in der realwirtschaftlichen Sphäre zukommt, und jener, den Unternehmen als Handels- und Spekulationsobjekte auf dem Kapitalmarkt gewinnen. Diese durch die Fusionsforschung vielfach belegte Problematik (verwiesen sei auf die vielen Scheiternserfahrungen und die längerfristige Beschädigung der fusionierten Unternehmen) zeigt, wie grundverschieden die Interessen der AkteurInnen auf dem Kapitalmarkt von den Überlebensinteressen eines Unternehmens sein können (vgl. Jansen 2001). Das Shareholder Value-Prinzip versucht diesen an sich ja durchaus produktiv nutzbaren Grundkonflikt zwischen dem Interesse eines Unternehmens an sich

selbst eingebunden in die realwirtschaftlichen Zusammenhänge sowie seiner Funktion als Spekulationsobjekt auf dem Kapitalmarkt einseitig zu Gunsten der kurzfristigen Renditeerwartungen der AnteilseignerInnen aus der Welt zu schaffen. Diese einseitige Instrumentalisierung schädigt auf lange Sicht beide Seiten. Sie zerstört nachhaltig die innere Immunkraft, d.h. die lebendige Selbsterneuerungsfähigkeit des Sozialkörpers Unternehmen, sie untergräbt aber auch die Vertrauensbasis der AkteurInnen auf dem Kapitalmarkt an das, was man jetzt in der Corporate Governance-Diskussion als „gute und verantwortungsvolle Unternehmensführung“ bezeichnet. Auf diesen Selbstbeschädigungsmechanismus sei hier abschließend noch an Hand einiger beispielhaft aufgezeigter Dimensionen eingegangen.

Die finanzwirtschaftlichen Zielsetzungen bleiben mit den strategischen Möglichkeiten eines Unternehmens in seinem realwirtschaftlichen Umfeld unversöhnt

Streng genommen zwingt das Shareholder Value-Prinzip die Verantwortlichen an der Spitze eines Unternehmens dazu, ihre Ertragsziele ausschließlich aus der Erwartungshaltung des Kapitalmarktes heraus zu generieren. Unternehmensziele reflektieren einzig und allein die Renditeerwartungen, wie sie sich aus dem Zusammenspiel der bestimmenden KapitalmarktakteurInnen ablesen lassen. Mit diesem Schritt wird letztlich die Kapitalmarktlogik ins Unternehmen hineinkopiert. Diese strikte Koppelung des Top-Managements an die Bedingungen des Kapitalmarktes differenziert nicht mehr zwischen seinen unternehmerischen Aufgaben bezogen auf die realwirtschaftlichen Verhältnisse und jenen Überlegungen, die ein/e InvestorIn als TeilnehmerIn am Kapitalmarkt anstellt (vgl. dazu auch Werder 1998). Dies besitzt in der Praxis weit reichende Folgen: Man trennt sich beispielsweise von durchaus profitablen Geschäftsbereichen, nur weil sie nicht der vom Kapitalmarkt vorgegebenen Portfoliologik entsprechen. Es ist durch nichts bewiesen, dass die immer enger werdende Fokussierung von Unternehmen auf das so genannte Kerngeschäft dieselben längerfristig tatsächlich wettbewerbsfähiger macht. Es gibt eine Vielzahl von Mischkonzernen, die höchst erfolgreich Geschäfte betreiben, die unterschiedlichen Branchen zugerechnet werden, und es gerade durch ihre kluge Diversifizierung schaffen, sich als Gesamtunternehmen gegenüber schweren konjunkturellen Krisen zu immunisieren.

Ein weiterer häufig zu beobachtender Effekt dieses Prinzips der Unternehmensführung liegt in der unvermeidlich eingebauten Präferenz für Maßnahmen mit kurzfristigen Ertragseffekten ohne Rücksicht auf längerfristige Konsequenzen derselben; z.B. wird bei rückläufiger Ertragsentwicklung sofort mit massiven Einsparungsprogrammen, Personalkürzungen und Restrukturierungsprogrammen reagiert. Damit werden vielfach Leistungspotenziale zerstört, die über Jahre mühsam aufgebaut worden sind und bei künftigem Bedarf auch nicht mehr so leicht beschafft werden können. Ähnliche Phänomene, die sich dieser Präferenz für kurzfristig ausweisbare Ertragseffekte verdanken, zeigen sich in der Desinvestition

bei Forschung und Entwicklung, in der Verzögerung wichtiger Infrastrukturmaßnahmen, im Outsourcing interner DienstleisterInnen etc. Dies alles geschieht vielfach ungeachtet dessen, dass diese erhofften Effekte zumeist ohnehin ausbleiben, weil die Kursentwicklung letztlich durch andere Faktoren beeinflusst wird. Das Spannungsverhältnis zwischen Maßnahmen zur kurzfristigen Kurspflege und deren destruktiven Auswirkungen auf die nachhaltige realwirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen wird natürlich immer dann besonders augenfällig, wenn durch rapide Marktveränderungen die Grunderwartungen ständig steigender Gewinne massiv enttäuscht werden müssen. Dann ist die Versuchung besonders groß, AnlegerInneninteressen kurzfristig zu bedienen, auch wenn damit das Risiko einer substanziellen Beschädigung der Leistungsfähigkeit eines Unternehmens verbunden ist (vgl. in diesem Zusammenhang die widersinnige Funktion der Quartalsberichte, Näheres dazu: Collingwood 2001). An diesem Umstand ändern die immer wieder vorgebrachten Beteuerungen der VerfechterInnen des Shareholder Value-Konzeptes nichts, dass ihre Steuerungsintention ohnehin auch auf die langfristige Steigerung des Unternehmenswerts ausgerichtet sei und dass auch in ihrem Verständnis eine kurzfristige Gewinnoptimierung seitens des Managements kontraproduktiv wäre (vgl. Rappaport 1998, S. 28 ff.).

Die konsequente Implementierung des Shareholder Value-Prinzips stürzt die Führungsstrukturen eines Unternehmens in ein schweres Dilemma. Sie macht die Spitze für die Generierung und Verfolgung der kapitalmarktorientierten, finanzwirtschaftlichen Ziele zuständig und verpflichtet die darunter liegenden Führungsebenen (d.h. die Verantwortlichen der Geschäftsbereiche, die Geschäftsführungen von Tochterunternehmen etc.) zur Einlösung dieser Ziele im realwirtschaftlichen Zusammenhang. Damit geraten diese Ebenen vielfach in eine unlösbare Konfliktsituation, weil sich in ihren Verantwortungsbereichen in aller Regel zeigt, dass sie die ihnen zugemutete Versöhnung von Kapitalmarkterwartungen mit den realwirtschaftlichen Gegebenheiten nicht hinbekommen. Die Verlagerung dieses elementaren Zielkonfliktes zwischen die Hierarchieebenen zerstört nachhaltig die hierarchieübergreifende Kooperationsbasis, weil sie die Unternehmensspitze tendenziell aus der Verantwortung für die Gestaltung der Überlebensnotwendigkeiten des Gesamtunternehmens entlässt und die Suche nach tragfähigen Kompromissen zwischen den finanzwirtschaftlichen Vorgaben und deren realwirtschaftlichen Realisierungschancen den Subeinheiten des Unternehmens überlässt. Dies schafft eine Führungskonfiguration an der Spitze von börsennotierten Unternehmen, die die Glaubwürdigkeit zwischen den obersten Führungsebenen untergräbt, zu wechselseitigen Schuldzuschreibungen einlädt und gelingende Kommunikation über divergierende Realitätseinschätzungen äußerst unwahrscheinlich werden lässt. Mit anderen Worten: Es spielen sich bei einem solchen Führungsumfeld Einfluss- und Machtkonstellationen ein, die die Problemlösungsfähigkeit der Managementstrukturen bezogen auf das Gesamtsystem auf Dauer dramatisch vermindern.

Was ist die Schlussfolgerung daraus? Will man die beschriebenen nicht intendierten negativen Folgewirkungen auf die längerfristige Überlebensfähigkeit von Unternehmen vermeiden, dann bedeutet dies, vornehmlich die Unternehmensspitze selbst für die Bewältigung des Zielkonfliktes zwischen Finanz- und Realkapital verantwortlich zu machen. Ein rekursiv durchgeführter Strategieentwicklungsprozess müsste bezogen auf das Gesamtunternehmen unter Einbeziehung der einzelnen Business Units regelmäßig Gelegenheit schaffen, diese beiden Bezugswelten in der konkreten Zielfindung und Strategiefestlegung plausibel miteinander zu verbinden (vgl. zu dieser Art von Strategieentwicklung Nagel/Wim-

mer 2002). Aus der Perspektive des Kapitalmarktes würde dies bedeuten, dass nur die volle Anerkennung dieser obersten Führungsaufgabe auf längere Sicht die beste Voraussetzung dafür ist, den AnlegerInnen eine nachhaltige Wertsteigerung ihres Investments in Aussicht zu stellen. Diese Anerkennung hieße aber, das Top-Management aus der engen Koppelung an die Eigendynamik des Kapitalmarktes zu entlassen. Es ginge dann darum, das Management gerade nicht daran zu messen, wie konsequent es die Erwartungen der AnalystInnen erfüllt, sondern wie gut es mit dem unvermeidlich eingebauten Zielkonflikt umgehen und die jeweils gefundenen Kompromisslösungen vor dem Hintergrund der Zukunftsfähigkeit des Unternehmens argumentieren kann. Das Qualitätskriterium wäre dann in diesem Zusammenhang die Frage, wie glaubwürdig Vorstände AnalystInnenerwartungen auch enttäuschen und sich gegenüber den strategischen Implikationen dieser Erwartungen abgrenzen können. In der Zwischenzeit zeigen es bereits eine Reihe von Vorständen durchaus erfolgreicher Unternehmen (z.B. Wendelin Wiedeking von Porsche) vor, wie dieses paradoxe Beziehungsangebot an den Kapitalmarkt praktiziert werden kann.

Das illusionäre Versprechen ständig steigender Gewinne

Nach dem Grundgedanken des Shareholder Value schaffen nur jene Unternehmen einen zusätzlichen Wert für ihre AktionärInnen, die eine überdurchschnittliche Rendite erwirtschaften. Schafft man stetig steigende Aktienkurse, dann steigt aber auch der Eigenkapitalkostensatz, denn die kalkulatorischen Eigenkapitalkosten fallen in der jährlichen Zielfindung ja umso höher aus, je höher die marktspezifische Risikoprämie und der unternehmensspezifische Risikofaktor sind (vgl. dazu Sablowski/Rupp 2001, S. 69). Damit wird eine selbstbezügliche Renditespirale erzeugt. Der dem Shareholder Value-Prinzip inhärente Steigerungsautomatismus müsste schon dem gesunden Menschenverstand signalisieren, dass hier auf lange Sicht mit unrealistischen Grundannahmen operiert wird. Die außergewöhnlichen Wachstumsbedingungen in den 1990er Jahren haben jedoch eine kollektive Atmosphäre erzeugt, die den irrationalen Glauben an ständig steigende Unternehmensgewinne und damit an einen kontinuierlichen Anstieg der Aktienkurse in nahezu allen gesellschaftlichen Bereichen gefestigt hat. Seit dem Frühjahr 2000 können wir die Kehrseite dieses Glaubens studieren. Die jüngste Geschichte hat uns dramatisch vor Augen geführt, in welche Dynamiken Unternehmen geraten können, die seitens ihres Top-Managements ganz und gar vorbehaltlos in den Dienst des Kapitalmarktes gestellt worden sind. Beispielhaft sei dies am Aufstieg und Fall von Worldcom, dem zweitgrößten US-amerikanischen Telecom-Unternehmen, untersucht.

Das von Anfang an konsequent an der Logik des Kapitalmarktes ausgerichtete Geschäftsmodell von Worldcom, 1983 von Bernie Ebbers gegründet, basierte auf einem viele Jahre hindurch selbstverstärkenden kybernetischen Zirkel. Die außergewöhnliche Erfolgsgeschichte fußte auf schnellem Wachstum durch ständig neue Übernahmen, durch enorm hohe Abschreibungen zum Zeitpunkt der jeweiligen Übernahme und durch radikale Kosteneinspa-

rungen in der Folge bei den übernommenen Unternehmen, sodass immer wieder überdurchschnittliche Gewinne ausgewiesen werden konnten. Dies beeindruckte den Kapitalmarkt, trieb die Aktien in Schwindel erregende Höhen, was eine hervorragende Ausgangsbasis für weitere Übernahmen schuf, usw.usw. ... Seit seiner Gründung schluckte das Unternehmen auf diese Weise 75 Konkurrenten. Radikal unterbrochen wurde dieses Muster Mitte 2000. Die US-Kartellbehörden untersagten Worldcom seinen bislang größten Übernahmecoup, den Kauf des Konkurrenten Sprint. Fast zeitgleich platzten die Internet-Blase und mit ihr die hohen Wachstumsraten in den globalen Datennetzen. Worldcom verfügte diesbezüglich weltweit über 50% Marktanteil. Die Kurse begannen erstmals zu fallen. Das Unternehmen verfehlte über mehrere Quartale hinweg seine allzu optimistischen Ertragsprognosen. Mit Beginn des Jahres 2001 setzten jene schwer wiegenden Bilanzmanipulationen ein, deren Auffliegen im Juni 2002 die Abwärtsspirale in Richtung Zahlungsunfähigkeit unaufhaltsam beschleunigte.

Besonders aufschlussreich in dieser eindrucksvollen Koevolution von Unternehmen und Kapitalmarkt ist die Rolle des Vorstandes auf der Arena dieses Marktes. Bernie Ebbers und sein Finanzvorstand Scott Sullivan waren jahrelang die Lieblinge der US-amerikanischen AnalystInnenzene. Unerschrocken mischten sie die Telecom-Branche auf und hatten kontinuierlich eine „großartige“ Story zu bieten. Sie boten als Duo hohe Glaubwürdigkeit: der eine als erfolgreicher Gründer und Visionär, der andere als hochanerkannter Finanzfachmann mit eindrucksvollem Detailwissen. Sie konnten über Jahre eine Aura des Erfolgs um sich herum aufbauen, die alle Beteiligten für beunruhigende Abweichungen blind machte. Wie man heute weiß, begannen gravierende Bilanzmanipulationen bereits 1999. Die Verbuchung von Ausgaben als Investitionen setzte in großem Stil mit Beginn des Jahres 2001 ein. Worldcom hätte ohne diese Buchungstricks bereits zu diesem Zeitpunkt tiefrote Zahlen geschrieben. Den Prüfern von Arthur Andersen fiel dies alles nicht auf. Nichts bemerkten auch die InvestmentbankerInnen, die Worldcom einer genauen Bonitätsprüfung unterzogen, bevor sie im Mai 2001 die größte Unternehmensanleihe der USA auflegten. Noch im April 2002 empfahl J. Grubman, der Staranalyst der US-amerikanischen Telecom-Branche, Worldcom-Aktien euphorisch zum Kauf. Eine derartige „kollektive Sehschwäche“ ist nicht zu erklären, wenn man nicht eine im System selbst angelegte selektive Wahrnehmung der etablierten Beobachtungsverhältnisse unterstellt. Gemeint sind gemeinsame Wirklichkeitskonstruktionen von Vorständen, AnalystInnen, InvestmentbankerInnen und InvestorInnen, die sich, solange es nur ging, gegen eine Erschütterung ihrer Bilder wechselseitig immunisierten. Die spezifische Dynamik des Kapitalmarktes benötigt offensichtlich diese kollektiven, aus immanenten Gründen zu Übertreibungen tendierenden Illusionsbildungen. Dies gilt sowohl für die Phase des scheinbar nie enden wollenden Aufschwungs (hier steuert die Gier die Realitätswahrnehmung) als auch für die Zeit nach dem Platzen der Spekulationsblase (hier sorgen Angst und Misstrauen für massive Wahrnehmungsverzerrungen). Die geschilderte Dynamik lässt deshalb im Moment eine rasche Erhöhung der Aktienmärkte eher unwahrscheinlich erscheinen (vgl. dazu auch Shiller 2000).

Der Schaden, den Worldcom hinterlassen hat, kann sich sehen lassen. Die zuletzt Anfang August 2002 bekannt gewordenen Fehlbuchungen haben den Bilanzbetrug insgesamt auf 7,2 Mrd. US-Dollar erhöht. Das Unternehmen muss zudem auf Grund der veränderten Marktlage Abschreibungen in der Höhe von 50,6 Mrd. US-Dollar für Firmenwerte und andere immaterielle Vermögenswerte vornehmen. Diese Summe entspricht dem gesamten

Bruttoinlandsprodukt von Ungarn und der Tschechischen Republik zusammen (Handelsblatt, 12. 8. 2002, S. 15). Nicht zu vergessen ist der Schaden, den die AnlegerInnen durch den Zusammenbruch von Worldcom erlitten haben.

Dieser und eine Reihe weiterer vergleichbarer Fälle haben in den letzten Monaten die US-amerikanische Wirtschafts- und Finanzwelt schwer erschüttert. Es wird lange dauern, bis das Vertrauen der AnlegerInnen in die Mechanismen des Kapitalmarktes, insbesondere in die verantwortungsvolle Führung börsennotierter Unternehmen, wiederhergestellt sein wird. Sind die beschriebenen Entwicklungsmuster einer engen Koppelung von Unternehmen und Kapitalmarktdynamik mit den Bilanzmanipulationen als Begleiterscheinung primär ein US-amerikanisches Phänomen? Keineswegs. Der neue Markt in Frankfurt kennt in der Zwischenzeit ebenfalls seine Problemkinder (Metabox, Comroad, Phenomedia, EM-TV, um nur einige Beispiele zu nennen).

Solche Verläufe in der Unternehmensentwicklung mit ihren eingebauten Tendenzen zu Bilanzmanipulationen können auch als ein Produkt des spekulativ angeheizten Kapitalmarktes in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre angesehen werden. In dieser Stimmungslage war es möglich, innerhalb weniger Jahre mit geliehenem Geld Konzerne zu schaffen, die mit einer Börsenbewertung in dreistelliger Milliarden-Dollar-Höhe alles andere in den Schatten stellten. Diese hochgepushten Riesen standen unter dem enormen Druck, die hohen Erwartungen des Kapitalmarktes dauerhaft zu erfüllen. Rasches Wachstum über Firmenzukäufe – bezahlt mit den eigenen überbewerteten Aktien – war lange das Mittel der Wahl. Diese neue „Währung“ für Fusionen ist jetzt nach den massiven Kurskorrekturen an den Börsen weitestgehend versiegt. Zurückgeblieben sind stark überschuldete Firmenkonglomerate, die organisationsintern ihr rasches Wachstum überhaupt nicht verkraftet haben und wenig Aussicht besitzen, auf dem Weg der normalen Geschäftstätigkeit diesen hohen Schuldenstand je zu bewältigen. Der überwiegende Teil der Unternehmen der Informations- und Kommunikationstechnologie steckt heute in dieser Klemme. Der kapitalmarktgetriebene Boom der späten 1990er Jahre hat in dieser Branche zu milliardenschweren Fehlinvestitionen geführt, die bei den AnlegerInnen unglaubliche Summen vernichtet haben (allein in den USA etwa 2 Milliarden Dollar) und die heute noch auf dem Markt befindlichen Unternehmen auf Jahre hinaus belasten werden (siehe die aktuellen Schwierigkeiten bei France Telecom bzw. bei der Deutschen Telecom).

Der schleichende Autoritätsverlust des Top-Managements

Ein weiterer fester Bestandteil des Shareholder Value-Prinzips ist die Vorstellung, die konsequente Ausrichtung der Unternehmensführung an den Kapitalmarkterwartungen könne dadurch gefördert werden, dass man die variable Entlohnung der Führungskräfte an die Wertsteigerung des Unternehmens knüpft. Wenn es gelingt, die relevanten EntscheidungsträgerInnen im Unternehmen in ihren persönlichen Interessen möglichst nah an jene der AnteilseignerInnen heranzubringen, wird das Unternehmen schon aus dieser Motivlage

heraus in die richtige Richtung gelenkt. Das am weitesten verbreitete Instrument dafür sind die so genannten Aktienoptionsprogramme. Diese eröffnen den Begünstigten (in der Regel einer ausgewählten Schicht von Führungskräften) die Möglichkeit, auf Grund von Optionsrechten Aktien des eigenen Unternehmens zu einem späteren Zeitpunkt zu einem im Vorhinein festgelegten „Ausübungspreis“ zu erwerben. Zumeist handelt es sich dabei um den Preis der Aktie zum Ausgabzeitpunkt der Optionsrechte. Die tatsächliche Wirkung solcher Programme ist in der wissenschaftlichen Diskussion heftig umstritten. Analysiert man die in der jüngsten Zeit besonders auffällig gewordenen Manipulationsfälle der US-Wirtschaft (z.B. Enron, Worldcom, Qwest, AOL-Time Warner etc.), so ist ein Faktum allen gemeinsam: Das Top-Management hat sein InsiderInnenwissen stets ungebremst ausgenutzt, um über Aktien des eigenen Unternehmens am Spekulationsgeschehen des Kapitalmarktes gewaltig zu partizipieren, ohne das übliche AnlegerInnenrisiko zu tragen. Das Ergebnis dieser Entwicklung kann sich sehen lassen. Eine US-amerikanische Studie stellte kürzlich fest, dass die Vergütungen der ManagerInnen in den USA in den vergangenen 20 Jahren 400-mal stärker gestiegen sind als der Durchschnittslohn eines einfachen Arbeiters (Handelsblatt, 13. 9. 2002, S. 13).

Auch die Aktienoptionsprogramme fast aller im Deutschen Aktienindex DAX notierten Unternehmen weisen „schwere handwerkliche Fehler“ auf. Dies ist die Schlussfolgerung einer aktuellen Studie der Fondsgesellschaft Union Invest (vorgestellt am 26. 8. 2002). „Manche Programme haben eher die Tendenz zur Selbstbedienung als das Ziel, den Marktwert des Unternehmens zu steigern“ (Der Tagesspiegel, 27. 8.2002, S. 19).

Eine Reihe von börsennotierten Unternehmen haben den Shareholder Value-Gedanken in Deutschland auch dazu genutzt, die Entlohnung von Top-Führungskräften ganz allgemein an US-amerikanische Gepflogenheiten anzupassen. So wurden in den drei Jahren zwischen 1996 und 1999 die Vorstandsvergütungen (ohne Aktienoptionsprogramme) bei Siemens um 145%, bei DaimlerChrysler gar um 466% erhöht. Bei Daimler spiegelt sich in diesem Punkt natürlich die Fusion mit Chrysler unmittelbar wider (vgl. Höpner 2000). Die enge Anbindung der Vorstandsgehälter sowie der zusätzlichen Anreizsysteme an die spekulativen Gewinnchancen des Kapitalmarktes, ohne dass dieser Personenkreis tatsächlich das übliche InvestorInnenrisiko tragen würde, nährt den Verdacht, dass sich die Unternehmensspitze weniger um das Wohl des Unternehmens als um die Verfolgung höchstpersönlicher Gewinninteressen sorgt. Ob diese Zuschreibung im Einzelfall nun zutrifft oder nicht – allein der Umstand, dass das Shareholder Value-Prinzip solche Motivlagen nahe legt, führt dazu, dass die Glaubwürdigkeit der Unternehmensspitze in ihrem Führungshandeln massiv unterlaufen wird (vor allem, wenn es darum geht, dafür Sorge zu tragen, dass schmerzhaft Maßnahmen im Unternehmen von der Belegschaft mitgetragen werden).

Einen ähnlichen Erosionseffekt besitzt ein anderes Instrument, mit dem Vorstände üblicherweise versuchen, die Entwicklung des Aktienkurses ihrer Unternehmen zu beeinflussen. Gemeint ist die Praxis des Aktienrückkaufs.

Der gezielte Rückkauf eigener Aktien ist eine der wirksamsten Maßnahmen, mit deren Hilfe Unternehmen direkt Einfluss auf den eigenen Aktienkurs nehmen können. Man verknüpft damit das Angebot auf den Kapitalmärkten, was in der Vergangenheit den Kurs in aller Regel nach oben befördert hat. In den USA besitzt diese Interventionsform bereits eine lange Tradition. „Zwischen 1983 und 1990 wurden dort 72,5 Prozent aller Nettokäufe

von Aktien von Unternehmen getätigt“ (Sablowski/Rupp 2001, S. 68). Aktienrückkäufe waren in diesem Zeitraum für 50 Prozent der Kreditaufnahme dieser Unternehmen verantwortlich und beliefen sich auf ca. 25 Prozent des erwirtschafteten Cashflows (Brenner 2000, S. 23). Diese Praxis der Beeinflussung der Kursentwicklung erhielt in der außergewöhnlichen Boomphase zwischen 1994 und 1999 nochmals einen erheblichen Auftrieb. Nicht zuletzt aus diesem Grund hat der Verschuldungsgrad der Unternehmen des S & P 500 Index in diesem Zeitraum merklich zugenommen. Diese Ressourcen gingen jedoch nicht in die Weiterentwicklung der Leistungsfähigkeit der Unternehmen, sondern dienten der „Pflege“ des eigenen Aktienkurses. In konkreten Zahlen bedeutete dies, dass 697,4 Mrd. US-Dollar oder 57 Prozent der Kreditaufnahme genutzt wurden, um diese Rückkaufaktionen zu bedienen. Solche Zahlen belegen eindrucksvoll das Ausmaß, in dem durch diese Politik der Vorstände den realwirtschaftlichen Aufgaben und Herausforderungen der Unternehmen Ressourcen entzogen wurden, um auf die Dynamik der Kapitalmärkte Einfluss zu gewinnen bzw. um Potenzial für die Aktienoptionsprogramme zur Verfügung zu haben.

In Deutschland sind Aktienrückkäufe erst seit 1998 erlaubt, und zwar bis zu einer Obergrenze von 10 Prozent des Grundkapitals. Die meisten der bekannten börsennotierten Unternehmen haben seither kräftig von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht. Bei BASF etwa belief sich im Jahr 2001 das Rückkaufvolumen auf 1,3 Mrd. Euro (Financial Times Deutschland, 29. 7. 2002, S. 19). Seit kurzem beginnt sich jedoch auch auf dem Aktienmarkt unter AnalystInnen wie InvestorInnen eine deutlich kritischere Sicht auf das Instrument des Aktienrückkaufs durchzusetzen. „Die Stimmung hat sich gewandelt. Investoren fordern derzeit, dass die Firmen ihr Geld profitabel ins Kerngeschäft investieren und damit keine Spielchen am Aktienmarkt treiben“ (Handelsblatt, 19. 8. 2002, S. 1).

Zusammenfassung und einige Schlussfolgerungen für die Beratungsbranche

Ist das Konzept des Shareholder Value am Beginn der 1990er Jahre angetreten, um unter Beweis zu stellen, dass Unternehmen, die sich konsequent am Kapitalmarkt orientieren, auf einen dauerhaften, letztlich nicht einholbaren Erfolgskurs gebracht werden, so steht dieses Prinzip heute mitten in einer schweren Identitätskrise. Stellt man ein Unternehmen instrumentell in den Dienst der Spekulationsdynamik des Kapitalmarktes, so sind zwei (freilich nicht beabsichtigte) Folgewirkungen ausgesprochen wahrscheinlich:

- Zum einen entzieht die primäre Verpflichtung des Top-Managements auf die Interessen der AktionärInnen denselben organisationsintern jene Autoritätsressourcen, die es braucht, um glaubwürdig ihre Praxis der Unternehmensführung aus den Überlebensfragen des Unternehmens heraus zu begründen. Je mehr unternehmensintern beobachtet wird, dass zentrale Ressourcen und geschichtlich aufgebaute Potenziale geopfert werden, nur um den Erwartungen der Kapitalmarktakteure kurzfristig zu entsprechen, umso weniger wird

die Führung Verständnis und Folgebereitschaft für die heute immer wieder anstehenden tief greifenden Veränderungsnotwendigkeiten mobilisieren können. Diese Art von Führung schädigt für vordergründige BeobachterInnen die Immunkraft eines sozialen Systems vielleicht nicht gleich sichtbar im Ergebnis, aber umso nachhaltiger. Wenn so deutlich erlebbar wird, wie sich das Top-Management durch seine Nähe zum Kapitalmarkt persönlich bereichern kann, während gleichzeitig dem Rest massive Opfer und außergewöhnliche Anstrengungen abverlangt werden, dann ermutigt das alle, wo immer es geht, ebenso primär auf die eigenen Interessen zu schauen. Das Unternehmen verliert so seine Fähigkeit, für sich als soziale Einheit, für die Bewältigung der eigenen unternehmerischen Existenzprobleme die erforderliche Sorgfalt und kollektive Energie zu mobilisieren. Dieser Verlust ist gemeint, wenn von einer nachhaltigen Schädigung des Immunsystems einer Organisation die Rede ist. In einer Schönwetterperiode, wenn die Geschäfte ausgezeichnet laufen, wird dieser Verlust möglicherweise gar nicht unmittelbar sichtbar. Die mangelnde Identifikation mit dem sozialen Ganzen wird aber sofort schlagend, wenn es darum geht, krisenhaftere Herausforderungen zu bewältigen, die ein überdurchschnittliches Engagement aller Schlüsselspieler verlangen. In solchen Phasen macht sich die Glaubwürdigkeitskrise vor allem dem Top-Management gegenüber fatal bemerkbar.

- Zum anderen haben die Erfahrungen seit dem Platzen der Spekulationsblase im Frühjahr 2000 auch gezeigt, dass die AnlegerInnen in der Zwischenzeit ein massives Misstrauen in die aktuell praktizierte Form der Unternehmensführung entwickelt haben. Paradoxerweise haben mit dieser Vertrauensproblematik gerade jene Firmen besonders zu kämpfen, deren Vorstände noch vor Jahren besonders eifrig für das Shareholder Value-Prinzip eingetreten sind. Die aktuelle Corporate Governance-Diskussion, die verstärkten Aktivitäten der Aufsichtsbehörden und politischen EntscheidungsträgerInnen, die neuerlichen regulatorischen Eingriffe des Gesetzgebers – all dies sind Symptome dafür, dass der Gedanke des Shareholder Value die Kluft zwischen der Spitze börsennotierter Unternehmen und den InvestorInnen auf dem Kapitalmarkt nicht verringert, sondern eher vergrößert hat. Es gibt zurzeit eine Reihe von Anzeichen, die darauf hindeuten, dass der Kapitalmarkt aus den Erschütterungen seit dem Frühjahr 2000 zu „lernen“ beginnt und seine Beobachtungskriterien dessen, was „gute und verantwortungsvolle Unternehmensführung“ heißt, umbaut. Damit könnten die Voraussetzungen dafür entstehen, dass Vorstände, die den längerfristigen Überlebensinteressen von Unternehmen den Vorrang einräumen, vom Kapitalmarkt wieder belohnt und nicht bestraft werden.

Was heißt dies alles für die Beratungsbranche? Die vorangegangene Analyse aktueller Entwicklungen auf den Kapitalmärkten und deren Implikationen für die Unternehmensführung sollte zeigen, dass wir uns in einer Reihe von Grundsatzfragen mitten in einer tief greifenden Reorientierungsphase befinden. Die magische Kraft hochgepushter Managementmoden ist verblasst (dazu Näheres bei Kieser 1996 sowie Jansen 2002). Auf allen Seiten ist eine ziemliche Ernüchterung, wenn nicht gar eine Neigung zur Ratlosigkeit zu beobachten. Die Dekonstruktion gängiger Managementleitbilder (im vorliegenden Beitrag wurde dies insbesondere am Beispiel des Shareholder Value-Prinzips zu zeigen versucht) trifft mit voller Wucht die klassischen Unternehmensberatungsfirmen, die ihr exorbitantes Wachstum lange Zeit ihrer Fähigkeit verdankten, das Top-Management mit einer tragfähigen Legitimation (nach innen und außen) für die jeweils eingeleiteten Weichenstellungen in der Unternehmensentwicklung zu versorgen. Ganz offensichtlich scheint diese Versor-

gungsleistung nicht mehr in dem Ausmaß zu greifen, wie dies früher gerade bei den großen börsennotierten Unternehmen der Fall war. Mit dem Verlust dieser fraglosen Autoritätsrolle gerät auch der Zukauf von Beratung unter das Diktat jenes allgegenwärtigen Produktivitätssteigerungsdrucks, der heute auch auf allen anderen unternehmensbezogenen Leistungsprozessen lastet (Genauerer dazu bei Wimmer/Kolbeck 2001). Dieses Reflexivwerden von Beratung (d.h., die von ihr beförderte Logik muss glaubwürdig auch auf sie selbst anwendbar sein) besitzt für die klassische Unternehmensberatung wie für die systemische Organisationsberatung je unterschiedliche Konsequenzen.

Es ist anzunehmen, dass das Businessmodell der klassischen Beratungsfirmen wesentlich stärker als bisher unter Druck geraten wird. Diese Firmen konnten in der Vergangenheit ihren Ertrag vor allem dadurch steigern, dass sie ihre Dienstleistungen standardisierten, so weit es ging, und somit im großen Stil JuniorberaterInnen ins Feld schicken konnten. Das heißt: Je größer die Relation von Junior- und SeniorberaterInnen, umso höher der Deckungsbeitrag, der mit den Beratungsprojekten erwirtschaftet werden kann. Gerade in den Unternehmen mit viel Beratungserfahrung steigt der Unwille, viel Geld für Scharen von jungen, unerfahrenen BeraterInnen auszugeben, die man selbst mit viel Aufwand auf den erforderlichen Stand des Wissens bringen muss, bevor man von ihnen einen brauchbaren Beitrag erwarten kann. Auf der anderen Seite kann man in der Zwischenzeit seitens der KundInnen auch ganz gut abschätzen, welcher tatsächliche Nutzen aus den standardisierten Vorgehensweisen der BeraterInnen gezogen werden kann und wo die diesbezüglichen Grenzen liegen. Die Unfähigkeit vieler ExpertInnen aus diesem klassischen Feld der Unternehmensberatung, auf die Spezifika ihrer KundInnen einzugehen, sowohl die Problemdefinition als auch die Bearbeitungsarchitektur auf ihre Besonderheiten hin zu individualisieren, hat die Unzufriedenheit der KundInnen erheblich steigen lassen. Die von BeraterInnen ausgestrahlte besondere „Professionalität“ im Umgang mit Managementthemen, erkennbar an ihrer Sprache mit den vielen Anglizismen, hat ihren Glanz verloren. Die Dekonstruktion dieser Art von „Impressionsmanagement“ und Autoritätsbeschaffung ist voll in Gang. Auch dieser Ernüchterungsprozess wurde durch die Krise des Shareholder Value-Konzeptes enorm beschleunigt. BeraterInnen werden es in Zukunft wesentlich schwerer haben, neue Erfolgsrezepte mit ihren einfachen Problemlösungsversprechen – wie dies in den 1990er Jahren in immer schnellerer Abfolge geschah – glaubwürdig zu verkaufen. Paradoxietauglichkeit ist auch hier gefragt. Es ist zu vermuten, dass die großen Player auf dem Beratungsmarkt ihre je eigenen Wege im Umgang mit diesem Musterwechsel finden werden. Wahrscheinlich werden jene, die bislang das beschriebene Businessmodell am konsequentesten ausgereizt haben, die größten Schwierigkeiten bekommen. Die Zeit der großen Zuwächse scheint endgültig vorbei. Eine Phase der Konsolidierung ist angesagt.

Was bedeuten die beschriebenen Veränderungen für die Szene der systemischen Organisationsberatung? In der allseits beobachtbaren Vertrauenskrise steckt für diese Profession eine große Chance. Schritt für Schritt wird in den Unternehmen wieder mehr Nachhaltigkeit in den Entwicklungsmaßnahmen gefragt sein. Die Komplexität der Managementherausforderungen wird weiter steigen – d.h., das Erfordernis sozialer Systeme, sich selbst zum Gegenstand der Reflexion zu machen, um überhaupt steuerungsfähig zu werden, bleibt aufrecht. Der Bedarf, für diese Anforderung professionelle Unterstützung zu bekommen, wächst deutlich (bezogen etwa auf das Coaching einzelner EntscheidungsträgerInnen, aber auch in der Begleitung von Managementteams, hinsichtlich der Betreuung großflächiger

Veränderungsvorhaben etc.). Die Qualifikationsanforderungen an herkömmliche ProzessberaterInnen haben sich allerdings radikal verschärft. Dies bedeutet etwa, dass sie sich für ihre unternehmensinternen AnsprechpartnerInnen wesentlich mehr auch in den relevanten Businessstemen als kompetente SparringpartnerInnen bewähren müssen, weil es heute einfach nicht mehr genügt, sich ausschließlich auf die Prozesse des sozialen Miteinanders und auf das Bereitstellen gelingender Kommunikationsarchitekturen zu fokussieren. Die klassische Prozessberatung ist ein Auslaufmodell. Dies lässt sich gut an der schon längere Zeit feststellbaren Krise traditioneller Organisationsentwicklungs-Konzepte beobachten.

Es gilt heute eine deutliche weiterentwickeltere Form der professionellen Identität auszuprägen, die die inhaltliche Seite der Managementherausforderungen mit dem Wissen um die prozesshafte Dimension ihrer Bearbeitung zu einem neuen Selbstverständnis systemischer Beratung verbindet. Einige ermutigende Beispiele in der Szene zeigen, dass dieser Kompetenzaufbau erfolgreich gelingen kann. Wahrscheinlich braucht es für diese Entwicklung aber andere Organisationsformen für BeraterInnen, als wir sie bislang durchwegs beobachten können (etwas größere Einheiten mit firmenförmigeren Strukturen). Die Zukunft wird wohl zeigen, wie sich die so unterschiedlichen Erscheinungsformen von Beratung auf die so deutlich veränderten Anforderungen seitens ihrer KundInnen einstellen werden können. Eines scheint sicher: Die Erfolgsmuster der 1990er Jahre haben offensichtlich für alle ausgedient.

Literatur

- BAECKER, DIRK (2001): Kapital als strukturelle Kopplung. In: Soziale Systeme, H. 2/2001, S. 314-327
- BAECKER, DIRK (2002): Wozu Systeme? Berlin
- BRENNER, ROBERT (2000): The Boom and the Bubble. In: New Left Review, H. 6/2000, S. 5-43
- BÜHNER, ROLF (1996): Kapitalmarktorientierte Unternehmenssteuerung. Grundidee und Varianten des Shareholder Value. In: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, H. 8, August 1996, S. 392-393
- BÜHNER, ROLF/SULZBACH, KLAUS (Hrsg.) (1999): Wertorientierte Steuerungs- und Führungssysteme. Shareholder Value in der Praxis. Stuttgart
- COLLINGWOOD, HARRIS (2001): Vom Widersinn der Quartalsberichte. In: Harvard Business Manager, H. 6/2001, S. 77-86
- HIRSCH-KREINSEN, HARTMUT (1998): Shareholder Value. Unternehmensstrategien und neue Strukturen des Kapitalmarktes. In: Hirsch-Kreinsen, Hartmut/Wolf, Harald (Hrsg.): Arbeit, Gesellschaft, Kritik. Berlin

- HÖPNER, MARTIN (2002): Mehr Mitbestimmung durch Shareholder Value? In: Mitbestimmung, H. 6/2002, S. 25-27
- JANSEN, STEPHAN A. (2001): Mergers & Acquisitions – Unternehmensakquisitionen und Kooperationen, 4. erw. Aufl. Wiesbaden
- JANSEN, STEPHAN A. (2002): Management-Moden 3.0. Thesen zu Funktionalität und zu Folgen von Moden. Vortrag auf dem osb management metalog, September 2002
- KIESER, A. (1996): Moden und Mythen des Organisierens. In: Die Betriebswirtschaft, H. 1/1996, S. 21-39
- NAGEL, REINHART/WIMMER, RUDOLF (2002): Systemische Strategieentwicklung. Stuttgart
- RAPPAPORT, ALFRED (1998): Creating Shareholder Value. A guide for managers and investors. 2. Aufl. New York
- SABLOWSKI, THOMAS/RUPP, JOACHIM (2001): Die neue Ökonomie des Shareholder Value. Corporate Governance im Wandel. In: PROKLA, H. 1/2001, S. 47-78
- SCHULMEISTER, STEPHAN (1998): Der polit-ökonomische Entwicklungszyklus der Nachkriegszeit. Vom Bündnis Realkapital-Arbeit in der Prosperität zum Bündnis Realkapital-Finanzkapital in der Krise. In: Internationale Politik und Gesellschaft, H. 1/1998, S. 5-21
- SHILLER, ROBERT J. (2000): Irrationaler Überschwang. Warum eine lange Baisse an der Börse unvermeidlich ist. Frankfurt – New York
- WERDER, AXEL V. (1998): Shareholder Value-Ansatz als (einzige) Richtschnur des Vorstandshandelns? In: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Jg. 27, H. 1/1998, S. 69-91
- WIMMER, RUDOLF (1995): Die Funktion des General Management unter stark veränderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. In: Gester, Peter/Heitger, Barbara/Schmitz, Christof (Hrsg.): Managerie. Systemisches Denken und Handeln im Management. 3. Jahrbuch. Heidelberg 1995, S. 74-117
- WIMMER, RUDOLF/KOLBECK, CHRISTOPH (2001): Stößt der Beraterboom an seine Grenzen? Aufbau und Dekonstruktion von Autorität in Organisationen. In: Wüthrich, Hans A. et al. (Hrsg.): Grenzen ökonomischen Denkens. Wiesbaden, S. 525-550