

# Der Preis des Shareholder-Value-Managements

*Wie die Radikalität den Beschäftigten und dem ökonomischen Erfolg schadet.*

Christina Wieser, Ulrich Schönbauer  
AK Wien – Betriebswirtschaft

**D**as waren noch Zeiten, als über die Frage der Verfügung des gemeinsam geschaffenen Mehrwerts debattiert wurde: „Expropriert die Expropriateure – Enteignet die Enteigner!“ – diese dicken Kapitalisten mit Zigarre und Frack. Trotzdem war damals die Welt noch ein Stück weit in Ordnung. Der Profitmaximierung haftete wenigstens der Makel des Unmoralischen an und die Erfolgsmessung war relativ einfach: Die eigentümergeführten Unternehmen drängten zwar auf schwarze Zahlen, allerdings ohne dabei die Langfristspektive aus den Augen zu verlieren – sollte doch der jetzt geschaffene Wert noch für das Wohl heranwachsender Familiengenerationen sorgen. So führte im Idealfall der Patriarch als „ehrbarer Kaufmann“ weitblickend und mit einer breit aufgestellten Produktpalette, um das Risiko zu streuen.

## Im Visier der Rendite-Jagdgesellschaft

Der klassische Eigentümerkapitalist ist passé. Einem zeitgemäß geführten Kapitalmarktunternehmen genügt es nicht, unaufgeregt zu wirtschaften. Es reicht nicht, mit Produkten und Dienstleistungen wettbewerbsfähig zu sein. Profitmaximierung um jeden Preis ist angesagt. Die Treiber dieser einseitigen Unternehmensentwicklung sind mächtige Finanzinvestoren, um die nach allen Regeln der Kunst gebuhlt wird. Eine neue Wettbewerbsdimension ist eröffnet: Das Rennen um den smarten Fondsmanager,

so gesichtslos und anonym, dass er nicht einmal karikaturfähig ist. Mit einem eigens geschaffenen Investor Relations Management und spektakulären Roadshows sollen vielversprechende Ertragsfantasien geweckt werden. Die hohen Erwartungen gehen allerdings nicht immer in Erfüllung. Das hat nicht nur die Finanzkrise 2008, sondern schon das Platzen der Dotcom-Blase im März 2000 gezeigt: Dem Herdentrieb folgend, wurde in die boomende New Economy investiert. Der Mythos eines neuen ökonomischen Paradigmas, das von den digitalen Technologien verkörpert wurde, wirkte stärker als fundamentale betriebswirtschaftliche Daten.

## Kapitalmarkt und Realwirtschaft

Neben der Realwirtschaft hat sich so immer mehr ein Paralleluniversum herausgebildet. Der Unternehmensberater Rudi Wimmer spricht in diesem Zusammenhang von einer kollektiven Schwäche, die nur auf Grundlage sich selbst verstärkender Regelkreise zu verstehen ist: Vorstände, Analysten, Investmentbanker und Investoren immunisieren sich solange es nur geht wechselseitig gegen die Erschütterung ihrer Bilder. Die unterschiedlichen Logiken von Kapitalmarkt und Realwirtschaft haben massive Auswirkungen auf die Führungsstruktur von Unternehmungen.

Quersubventionierungen zwischen ertragsstarken und ertragsschwächeren Geschäftsbereichen werden zu Gunsten der Konzentration auf das Kerngeschäft aufgegeben. Dafür soll dort die Marktposition gefestigt und ausgebaut wer-

## INFO & NEWS

Der AK-Strukturwandelbarometer ist ein Projekt der Abteilungen Betriebswirtschaft, EU und Internationales, Sozialpolitik und Wirtschaftspolitik und ist unter [tinyurl.com/olmtxzz](http://tinyurl.com/olmtxzz) abrufbar.

Der Grafikteil in der vorliegenden Arbeit&Wirtschaft (vgl. S. 24–25) beschreibt exemplarisch die wichtigsten Ergebnisse des Strukturwandelbarometers.

den. Randleistungen werden outgesourct, um das Portfolio den Erwartungen der Analysten entsprechend zu gestalten. Dem gleichen Ziel dienen die – periodisch angekündigten – Personalabbauprogramme, die den ernstesten Willen zur Wertsteigerung dokumentieren sollen.

## Ökonomische Radikalität

Die eindimensionale Ausrichtung am Shareholder Value führt zu einer Spirale der wechselseitigen Überbietung von Gewinn- und Rentabilitätszielen. Die an deren Erfüllung knüpfenden Boni motivieren das Management zu immer gewagteren Strategien und kurzfristigem Denken. Der Vorstand als Getriebener des Aktienmarkts versucht alles, um den Wunsch nach steigenden Kursen zu befriedigen. Die Führungsebenen unter dem Top-Management (Geschäftsbereiche, Tochtergesellschaften) sind angehalten, die versprochenen Ziele kaskadenartig auf die letzte Business Unit herunterzuberechnen. Das schafft, so Rudi Wimmer, eine Führungskfiguration an der Spitze

**Eine neue Wettbewerbsdimension ist eröffnet: Das Rennen um den smarten Fondsmanager, so gesichtslos und anonym, dass er nicht einmal karikaturfähig ist. Mit einem eigens geschaffenen Investor Relations Management und spektakulären Roadshows sollen vielversprechende Ertragsfantasien geweckt werden.**



von börsennotierten Unternehmen, die die Glaubwürdigkeit des Führungsgeschehens zwischen den obersten Ebenen untergräbt, zu wechselseitigen Schuldzuweisungen einlädt, die letztlich gelingende Kommunikation über divergierende Realitätseinschätzungen als äußerst unwahrscheinlich erscheinen lässt. Der Wirtschaftsethiker **Ulrich Thielemann** spricht in diesem Zusammenhang zu Recht von einer neuen ökonomischen Radikalität des Managements. Diese Führungsphilosophie schadet den Unternehmen nicht nur in der Langfristperspektive, sondern vernachlässigt die Interessen der Stakeholder, also all jener Anspruchsgruppen, die von Unternehmensaktivitäten betroffen sind (Kundinnen und Kunden, Beschäftigte, Volkswirtschaft).

### EigentümerInnen profitieren

Die Gewinner des Shareholder-Value-Managements sind neben hochdotierten Top-Vorständen insbesondere Aktionärinnen und Aktionäre sowie EigentümerInnen, sie profitieren überdurchschnittlich von den erwirtschafteten Konzerngewinnen. Die Eigenkapitalrentabilitäten der großen österreichischen Kapitalgesellschaften reichen in Hochkonjunkturphasen bis zu 15 Prozent.

Sogar in Krisenzeiten konnten hervorragende Rentabilitäten von im Schnitt zehn Prozent erzielt werden. Das vielzitierte Risiko des Untermertums wird damit mehr als großzügig abgegolten. Während EigentümerInnen und Vorstände profitieren, nehmen die Arbeitsbelastungen für die Beschäftigten

zu. Diese Entwicklungen bestätigt der „Strukturwandelbarometer“, eine AK-Betriebsrätinnen- und -Betriebsrätebefragung vom Sommer 2013.

Der Arbeitsalltag wird immer mehr von einer Trias aus steigendem Zeitdruck, zunehmenden Flexibilisierungsanforderungen (passend dazu die Diskussion um den „Zwölfstundentag“) und der Verschlechterung des Betriebsklimas bestimmt. Betriebsrätinnen und -räte als InsiderInnen im Unternehmen beobachten außerdem, dass Outsourcing – die Auslagerung von Tätigkeiten an Fremdfirmen – in den meisten Fällen nicht einmal ökonomisch sinnvoll ist. In einem Drittel der Unternehmen hat sich das Betriebsklima verschlechtert, was im überwiegenden Ausmaß (83 Prozent) mit negativen Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens verbunden ist. Der Druck auf die Beschäftigten wächst also massiv: Scharfe Einsparungsmaßnahmen und prekäre Arbeitsverhältnisse führen zu Polarisierung und schlechender Entsolidarisierung der Belegschaft.

### Messbares Stakeholder-Management

Strukturwandel nach dem Shareholder-Value-Prinzip hat also seinen Preis: Die Work-Life-Balance gerät aus dem Gleichgewicht und das Konkurrenz- und Wettbewerbsdenken macht auch vor den Beschäftigten nicht mehr Halt. Permanente Umstrukturierungen sorgen zusätzlich für Unsicherheit in der Belegschaft. Diese Entwicklungen zeigen einmal mehr eindringlich, dass es rasch eine Abkehr

vom Shareholder-Value-Kapitalismus braucht: Berücksichtigt werden müssen die Interessen aller Stakeholder und zwar mit messbarem Erfolg. Das Shareholder-Value-Prinzip funktioniert ja deshalb so perfekt, weil nach einem ausgeklügelten Kennzahlensystem gemessen, gesteuert und honoriert wird. Darin liegt auch der Hauptgrund für das bisherige Scheitern des Stakeholder-Ansatzes in der Managementpraxis: What's not measured, isn't done!

### „Alles für den Investor“

Ein wichtiger Schritt muss deshalb sein, nicht finanzielle Leistungsindikatoren in die Unternehmensphilosophie und in die Anreizstrukturen der Vorstandsvergütung zu implementieren.

Derzeit setzt die Arbeitgeberseite alles daran, dass die Kriterien für das Nachhaltigkeits-Reporting weiterhin nicht standardisiert und unverbindlich bleiben. So wird erfolgreich verhindert, die Auswirkungen der Unternehmensführung auf die Beschäftigten und die Volkswirtschaft zu messen – und so steuert der elitäre Zirkel von Vorständen sowie Aufsichtsrätinnen und -räten unbekümmert nach dem Motto „Alles für den Investor“ weiter ...

---

Schreiben Sie Ihre Meinung  
an die AutorInnen  
[christina.wieser@akwien.at](mailto:christina.wieser@akwien.at)  
[ulrich.schoenbauer@akwien.at](mailto:ulrich.schoenbauer@akwien.at)  
oder die Redaktion  
[aw@oegb.at](mailto:aw@oegb.at)