

# Universität Duisburg-Essen

Mercator School of Management – Fakultät für Betriebswirtschaftslehre

Lehrstuhl für Personal und Unternehmensführung

Univ.-Prof. Dr. Margret Borchert

Lotharstraße 65 • DE-47057 Duisburg

E-Mail: [margret.borchert@uni-due.de](mailto:margret.borchert@uni-due.de), Phone: +49 (0) 379 1912

---

## **Langfristiger Gewinn – Nur realisierbar durch intelligente Interessenharmonisierung zwischen Shareholdern und Stakeholdern**

Langfristige Gewinnmaximierung ist kein zwingender Gegensatz zwischen Shareholdern und Stakeholdern. Kluges Handeln der Unternehmensführung ermöglicht eine Interessenharmonisierung zwischen beiden Gruppen und stellt einen relevanten Erfolgsfaktor für deren Wohlstand dar.

*Von Margret Borchert*

Am unternehmerischen Gewinn müssen sich die Geister nicht scheiden, wenn zahlreiche Erkenntnisse der Managementforschung und praktische Erfahrungen kluger Unternehmensführung berücksichtigt werden. Ulrich Döring fokussiert in seinem Beitrag (Gewinn - ein Spaltpilz der BWL, F.A.Z. vom 30. November) Interessengegensätze zwischen Shareholdern und Stakeholdern, die unzweifelhaft existieren und hier daher nicht in Frage gestellt werden. Dennoch erfasst Döring nur einen Teil des tatsächlichen unternehmerischen Geschehens, so dass für die langfristige Gewinnerzielung ebenfalls relevante Sachverhalte ausgeblendet werden. Die Vertreter der traditionellen und der sich modern nennenden BWL sind gut beraten, ihre Mindsets darauf hin zu prüfen, ob und inwieweit auch die Möglichkeiten der Interessenharmonisierung zwischen Shareholdern und Stakeholdern in ihren Ansätzen Berücksichtigung finden. Denn trotz bestehender Interessengegensätze zwischen Shareholdern und Stakeholdern ist bedeutsam, dass es auch Interessengleichläufe und damit Zielkomplementaritäten zwischen beiden Gruppen gibt. Dies ist Gegenstand zahlreicher Ansätze, die in Wissenschaft und Praxis hervorgebracht wurden. So ist beispielsweise der ökonomische Nutzen der Verfolgung von Zielkomplementaritäten zwischen Shareholdern und Stakeholdern längst an der Börse angekommen. Bei den Anlageentscheidungen institutioneller Investoren zeigt sich hier klar, dass Gewinnmaximierung im Einklang mit so genannten ESG-Kriterien gesehen wird. Um am Kapitalmarkt für institutionelle Investoren attraktiv

zu sein, ist mittlerweile die Einhaltung dieser ESG-Kriterien von großer Bedeutung. Damit ist gemeint, dass Unternehmensführungen nicht nur Umweltkriterien (E = Environmental) und sozialen Kriterien (S = Social), sondern auch Kriterien der Einhaltung von Corporate Governance Regeln (G = Governance) Rechnung tragen müssen.

### **Stakeholder-Ansatz aus ökonomischer Perspektive**

Der Stakeholder-Ansatz ist kein sozialromantischer Ansatz, der weichen moralischen Vorstellungen entspringt, sondern ist im Einklang mit knallharten wirtschaftlichen Interessen von Shareholdern und Stakeholdern zu sehen. Das von Döring (F.A.Z. vom 30. November) so prominent betonte Recht des Stärkeren erzeugt keine langfristigen Erfolge, wenn ausschließlich eine Gewinner-Verlierer-Mentalität im ökonomischen Wettbewerb des Kapitalmarktes um knappes Finanzkapital dominiert. Vielmehr ist es im Sinne der langfristigen Gewinnmaximierung ebenfalls relevant, mit solchen Stakeholdern zu kooperieren, die über für den unternehmerischen Erfolg relevante Ressourcen verfügen. Unternehmen können sich im globalen Verdrängungswettbewerb nicht nur behaupten, wenn sie über eine ausreichende Finanzkapitalausstattung verfügen. Denn diese wird nicht unerheblich davon beeinflusst, inwieweit es gelingt, qualifizierte Belegschaften, technologische Vorsprünge, akquisitorisches Potenzial bei Kunden sowie intelligent gestaltete Wertschöpfungsketten aufzubauen. Zudem sind auch Stakeholder am langfristigen Gewinn von Unternehmen interessiert, denn sie bringen Shareholdern nur dann Vertrauen entgegen, wenn sie vom unternehmerischen Erfolg in der Zukunft überzeugt sind. Dann ist es ihnen möglich, Zielkomplementaritäten zwischen den eigenen Zielen sowie denen von Shareholdern zu identifizieren.

### **Fokussierung auf das Finanzkapital ist zu eng**

Oft wird genau das vernachlässigt, was für die langfristige Gewinnerzielung von Unternehmen neben dem verfügbaren Finanzkapital ebenfalls bedeutsam ist: Das intellektuelle Kapital, welches aus dem Humankapital (Wissen, Fähigkeiten von Mitarbeitern), dem organisationalen Kapital (Struktur- und Prozesskapital, Markenimage, Patente, Lizenzen) sowie dem Beziehungskapital (Kunden- und Lieferantenbeziehungen, Netzwerke) besteht. Zudem wird schon seit längerer Zeit zusätzlich zum Humankapital auch das so genannte psychologische Kapital von Mitarbeitern in den Fokus unternehmerischer Aktivitäten gerückt. Mit dem psychologischen Kapital werden die erforderliche Überzeugung hinsichtlich der eigenen Fähigkeiten (Selbstwirksamkeit), die Ziel- und Planungsorientierung (Hope) sowie Optimismus und Resilienz von Mitarbeitern erfasst, ohne die unternehmerischer Erfolg nicht denkbar ist. Intellektuelles und psychologisches Kapital fallen aber nicht vom Himmel und entstehen nicht automatisch durch eine Fokussierung auf Kapitalmärkte, sondern sind Gegenstand harter Arbeit in der Unternehmensführung in Bezug auf die Stakeholder des Unternehmens. Berücksichtigen die Verantwortlichen in den Unternehmensführungen die Potenziale der gewinnbringenden Zusammenarbeit mit Stakeholdern, tun sie genau das, was schon Erich Gutenberg, einer der Begründer der modernen BWL in Deutschland, in seinem Grundlagenwerk zur Betriebswirtschaftslehre den Verantwortlichen in der Unternehmensführung als ureigene Aufgabe zugeordnet hat: Sie schaffen die produktive Kombination von so genannten Elementarfaktoren und sorgen als „dispositiver Faktor“ dafür, Menschen und Dinge so miteinander zu verknüpfen, dass das betriebliche Geschehen zu einer funktionsfähigen Einheit gebracht wird. Gutenberg betonte, dass sich

mit dieser Aufgabe der Anspruch der Unternehmer auf Unternehmergewinn begründen lässt. Insofern ist Döring (FAZ vom 30. November) Recht zu geben, dass Forderungen nach einem „angemessenen Gewinn“ dem marktwirtschaftlichen Funktionsmechanismus nicht entsprechen. So begnügen sich beispielsweise auch Familienunternehmen nicht mit einem „angemessenen“ Gewinn, verfolgen aber am Kapitalmarkt keine kurzfristigen, sondern eher langfristige Ziele und legen bei der Auswahl der Kapitalmarktpartner oft besonderen Wert auf strategische Partnerschaften. Die Argumentation hinsichtlich der langfristigen Gewinnmaximierung von Unternehmen greift jedoch zu kurz, wenn ausschließlich das Finanzkapital für die Shareholder erfasst wird, da eine erweiterte Perspektive erforderlich wird: Auch Belegschaften haben Interesse daran, dass der „zu verteilende Kuchen“ möglichst groß wird und das langfristig möglichst große Gewinne erzielt werden, weil sie dann auch selbst vom Erwirtschafteten tendenziell besser profitieren können. Insofern ist zu konstatieren, dass der ökonomische Tausch zwischen Shareholdern und Stakeholdern attraktiv für beide Seiten sein muss, um tatsächlich zustande zu kommen. Dies bedingt aber, dass nicht nur für die Shareholder lukrative finanzielle Gewinne hervorgebracht werden. So hat Axelrods bekanntes Buch zur Evolution kooperativen Verhaltens schon gezeigt, wie kooperatives Verhalten zwischen Partnern entsteht und dass es für beide Seiten nutzbringend ist. Kooperatives Verhalten kommt nicht zustande, wenn ein Partner kooperatives Verhalten nicht erwidert, sondern dieses opportunistisch im Sinne der eigenen (Finanz-)Interessen ausnutzt. Eine gerechte Teilhabe von Stakeholdern am Unternehmensgewinn ist folglich nicht per se unökonomisch. Vielmehr ist zu erkennen, dass kooperatives Verhalten im Sinne der Nutzung von Zielkomplementaritäten als Business Case verstanden werden und damit zur Erzielung langfristiger Gewinnmaximierung beitragen kann. Dominiert jedoch einseitig eine Finanzkapitalorientierung, ohne den dafür erforderlichen Aufbau der oben genannten weiteren Kapitalien in den Blick zu nehmen, und werden Interessengegensätze mit Stakeholdern nicht konstruktiv gelöst, wenden sich Stakeholder ab und bleiben Unternehmen unter ihren Möglichkeiten. Dann werden relevante Möglichkeiten der langfristigen Gewinnerzielung nicht genutzt.

### **Es gibt nicht „die“ Stakeholder**

Die wissenschaftliche Stakeholder-Forschung hat gezeigt, dass die Vernachlässigung von Stakeholder-Interessen zur Gefährdung der langfristigen Gewinnmaximierung von Unternehmen führt. So werden unterschiedliche Stakeholdergruppen anhand der Kriterien Macht, Legitimität und Dringlichkeit klassifiziert. Dabei wird deutlich, dass Stakeholder dann für das Unternehmen relevant sind, wenn alle drei genannten Kriterien zugleich ausgeprägt sind: Relevante Stakeholder sind mächtig und haben legitime sowie dringliche Anliegen. Bedeutsam ist auch, dass sich die Einordnung von Stakeholder-Gruppen im Zeitablauf hinsichtlich dieser drei Kriterien dynamisch verändern kann. Dadurch kommen oft plötzliche Anforderungen auf Unternehmen zu, auf die sie nicht immer gut vorbereitet sind, wodurch die langfristige Gewinnerzielung erheblich beeinträchtigt wird. So sind prominente Beispiele der ökonomisch problematischen Vernachlässigung von Stakeholder-Interessen zu nennen, z.B. das geplante Versenken der Öl-Plattform Brentspar im Atlantik, was seinerzeit dazu führte, dass Greenpeace eine massive Blockade von Shell-Tankstellen organisierte, bis das Unternehmen einlenkte. Das bedeutet: Ein ökonomisch ausgerichtetes Stakeholder-Management umfasst die permanente Beobachtung der Positionierung von aktuellen und potenziellen Stakeholdern hinsichtlich der Kriterien Macht, Legitimität und Dringlichkeit sowie ein

proaktives Stakeholder-Management im Hinblick auf die Positionierung der Stakeholder hinsichtlich dieser Kriterien. Genau das entspricht einem Ansatz der langfristigen Gewinnmaximierung, ohne die Perspektive zu eng auf reine Kapitalmarktinteressen auszurichten. Auch diesbezüglich haben die Ausführungen von Erich Gutenberg an Aktualität nichts verloren, wonach die Prozesse, die sich im finanziellen Bereich abspielen, in den gesamtbetrieblichen Zusammenhang zu rücken sind, aus dem sie grundsätzlich nicht herauszulösen sind.

### **Der Staat als reaktiver und proaktiver Regelsetzer**

Dem Staat wird von Döring (FAZ vom 30. November) eine Korrekturfunktion zugeordnet, wenn der Sanktionsmechanismus des marktwirtschaftlichen Wettbewerbs bei unternehmensseitigen Verletzungen von gesellschaftlich etablierten Normen nicht funktioniert und Marktversagen eintritt. Damit kommt dem Staat eine Rolle als reaktiver Regelsetzer zu, gemeinwohlorientiertes Unternehmenshandeln zu erzwingen, damit kein „Raubtierkapitalismus“ entsteht. Zusätzlich ist allerdings zu berücksichtigen, dass der Staat selbst sogar proaktiv die langfristige Gewinnmaximierung von Unternehmen durch kluges Regelsetzen fördern kann. Dies wird nachfolgend am Beispiel der deutschen Mitbestimmungsregelungen erörtert. So zeigen empirische Studien, dass die Gesetze zur Mitbestimmung in den Aufsichtsräten sowie zur Mitbestimmung der Betriebsräte zu positiven wirtschaftlichen Effekten auch für die Shareholder führen können. Beispielsweise wurden positive Effekte der Mitbestimmung in den Aufsichtsräten auf die Eigenkapitalrendite sowie eine höhere Wertschöpfung bei mitbestimmten Aufsichtsräten nachgewiesen. Hinsichtlich der Mitbestimmung im Betrieb liegen Befunde vor, dass das Vorhandensein von Betriebsräten mit Produktivitätseffekten einhergeht. Darüber hinaus wirkt sich die betriebliche Mitbestimmung offenbar positiv auf betriebliche Produktinnovationen aus, wenn der Betriebsrat über das gesetzlich und tarifvertraglich geregelte Maß hinaus in betriebliche Entscheidungen eingebunden wird. Demnach ist festzustellen, dass es der deutsche Gesetzgeber in der Zeit nach dem 2. Weltkrieg durch die genannten Mitbestimmungsgesetze offenbar geschafft hat, institutionelle Möglichkeiten der Interessenharmonisierung zwischen Shareholdern und Stakeholdern zu verankern. Diese wären im sogenannten gewaltfreien Diskurs zwischen Stakeholdern und Shareholdern zweifellos niemals zustande gekommen. Die Mitbestimmungsgesetze haben demnach das Potenzial dafür, unternehmerischen Erfolg und damit die Erzielung langfristigen Gewinns über eine Interessenharmonisierung zu fördern. Tritt dieser Effekt nicht ein, ist zu prüfen, ob negative ökonomische Wirkungen der Mitbestimmung ihre Ursache in den Regelungen selbst haben, oder ob sich in der Zusammenarbeit zwischen Shareholdern und Arbeitnehmervertretern in den Aufsichts- und/oder Betriebsräten Hürden entwickelt haben, die ein kooperatives Miteinander verhindern. Wissenschaftlich gibt es zumindest keinen Beleg dafür, dass die Mitbestimmungsregelungen ausschließlich eine moralisch vertretbare Aufteilung von Verfügungsrechten vornehmen und Shareholder dadurch quasi hilflos Situationen eines ineffizienten Kapitaleinsatzes ausgeliefert sind.

### **Interessenharmonisierung als permanente Herausforderung**

Es wäre naiv und unrealistisch anzunehmen, dass Interessenharmonisierungen zwischen Shareholdern und Stakeholdern stets aus beiderseitiger Sicht erreicht werden können. Zudem sind dem Staat auch in einer sozialen Marktwirtschaft Grenzen ge-

setzt, in den marktwirtschaftlichen Wettbewerb mit die Interessenharmonisierung zwischen Shareholdern und Stakeholdern fördernden Regelungen einzugreifen. Vielmehr gilt: Unternehmensleitungen können unter Beachtung gesetzlicher Regelungen eine effektive Basis schaffen, aber keine Garantie dafür geben, dass Interessenharmonisierungen zwischen Shareholdern und Stakeholdern aus beiderseitiger Sicht tatsächlich gelingen. In der unternehmerischen Praxis hängt es von beiden Seiten, Shareholdern und Stakeholdern ab, eine konstruktive Kooperation im Zeitablauf auf Basis der geltenden Gesetze zu leben und sich auch in Einzelfällen für eine ökonomisch sinnvolle Nicht-Kooperation zu entscheiden. Der BWL kommt in der akademischen Lehre diesbezüglich die wichtige Aufgabe zu, den Studierenden Wissen über diese Zusammenhänge zu vermitteln und verstärkt eine Kompetenzentwicklung hinsichtlich der Möglichkeiten und Grenzen der Interessenharmonisierung zwischen Stakeholdern und Shareholdern zu fördern. Ob Mindsets von zukünftigen Führungskräften eher auf Interessengegensätze oder eher auf Interessenharmonisierung ausgerichtet sind, wird nicht unerheblich über den Erfolg von Shareholdern und Stakeholdern in der Zukunft entscheiden. Im Rahmen der betriebswirtschaftlichen Forschung gilt es, verstärkt ökonomisch ausgerichtete Forschungsfragen zu den Möglichkeiten und Grenzen der Interessenharmonisierung zwischen Shareholdern und Stakeholdern zu adressieren. Entsprechende Studien liefern auch dem Staat wertvolle Anhaltspunkte dafür, die Rolle des reaktiven und proaktiven Regelsetzers auf Basis evidenzbasierter Entscheidungen effektiv auszufüllen. Nicht zuletzt kann die betriebswirtschaftliche Perspektive der Interessenharmonisierung zwischen Shareholdern und Stakeholdern auch eine Brücke zwischen den Vertretern der klassischen sowie der so genannten modernen BWL bilden.

**Margret Borchert** ist Inhaberin des Lehrstuhls für Personal und Unternehmensführung an der Fakultät für Betriebswirtschaftslehre, Mercator School of Management, der Universität Duisburg-Essen.