

Brink, Alexander

**Book**

## Holistisches Shareholder-Value-Management: Eine regulative Idee für globales Management in ethischer Verantwortung

Profession, No. 22

**Provided in Cooperation with:**

Rainer Hampp Verlag

*Suggested Citation:* Brink, Alexander (2000) : Holistisches Shareholder-Value-Management: Eine regulative Idee für globales Management in ethischer Verantwortung, Profession, No. 22, ISBN 3-87988-468-4, Rainer Hampp Verlag, München und Mering

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/116922>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Alexander Brink

# Holistisches Shareholder-Value-Management

Eine regulative Idee für globales  
Management in ethischer Verantwortung

A 225132



Profession

Wissenschaftsedition im Rainer Hampp Verlag

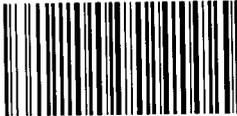
EIGENTUM  
DES  
INSTITUTS  
FÜR  
WELTWIRTSCHAFT  
KIEL

---

BIBLIOTHEK

# Holistisches Shareholder-Value-Management

A 225132





Alexander Brink

# Holistisches Shareholder-Value-Management

Eine regulative Idee für globales  
Management in ethischer Verantwortung

187 952 11/10

**Profession**

Wissenschaftsedition im Rainer Hampp Verlag

München und Mering 2000

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

**Brink, Alexander**

Holistisches Shareholder-Value-Management : eine regulative Idee für  
globales Management in ethischer Verantwortung / Alexander Brink -  
München ; Mering : Hampp, 2000

(Profession; Bd. 22)

Zugl.: Bochum, Univ., Diss., 1999 u.d.T.: Brink, Alexander: Ethik und  
Unternehmensführung

ISBN 3-87988-468-4

Profession. Wissenschaftsedition im Rainer Hampp Verlag: ISSN 1434-6478

*Liebe Leserinnen und Leser!*

*Wir wollen Ihnen ein gutes Buch liefern. Wenn Sie aus irgendwelchen  
Gründen nicht zufrieden sind, wenden Sie sich bitte an uns.*

© 2000 Rainer Hampp Verlag München und Mering  
Meringerzeller Str. 16 D - 86415 Mering  
<http://www.hampp.de>

Alle Rechte vorbehalten. Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist  
urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen  
des Urheberrechtsgesetzes ist ohne schriftliche Zustimmung des Verlags  
unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Mi-  
kroverfilmungen, Übersetzungen und die Einspeicherung in elektronische  
Systeme.

**In Dankbarkeit**

**meinen Eltern**

Danken möchte ich meinem verehrten Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Hans-Martin Sass, der die Arbeit betreut hat, für seine wertvollen Ratschläge und Hinweise. Des weiteren schulde ich dem Korreferenten, Herrn Prof. Dr. Gert König, besonderen Dank für die Begutachtung und Unterstützung. Mein Dank gilt ferner allen, die mich in vielfältiger Weise unterstützten und dadurch zum Gelingen der Arbeit beigetragen haben.

*„Die ganz persönliche Verantwortung für unser eigenes wahrhaftes Sein als Philosophen in unserer innerpersönlichen Beruflichkeit trägt zugleich in sich die Verantwortung für das wahre Sein der Menschheit, das nur als Sein auf ein Telos hin ist und, wenn überhaupt, zur Verwirklichung nur kommen kann durch Philosophie - durch uns, wenn wir im Ernste Philosophen sind.“*

*Husserl (1962), 15.*



# Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis .....	V
-----------------------------	---

Abkürzungsverzeichnis .....	VI
-----------------------------	----

## **I. Einleitung..... 1**

1. Ethische Herausforderungen für das Management .....	1
--	---

2. Methodik.....	5
------------------	---

## **II. Bedeutung der Ethik für das Management.....10**

1. Ethik als Theorie über die Moral .....	10
---	----

1.1 Moral.....	10
----------------	----

1.1.1 Begriffliche Abgrenzung.....	10
------------------------------------	----

1.1.2 Entwicklung von moralischen Urteilen .....	12
--	----

1.1.3 Institution als moralischer Akteur .....	16
--	----

1.2 Ethik.....	21
----------------	----

1.2.1 Begriffliche Abgrenzung.....	21
------------------------------------	----

1.2.2 Letztbegründungsversuche.....	28
-------------------------------------	----

2. Management als Theorie über das Unternehmen .....	31
--	----

2.1 Strategischer Managementprozeß.....	31
---	----

2.2 Prinzipal-Agenten-Theorie .....	36
-------------------------------------	----

3. Drei-Ebenen-Konzeption von Ethik und Management.....	40
---	----

3.1 Grundlagen der Drei-Ebenen-Konzeption .....	40
---	----

3.2 Makroebene: Wirtschaftsethik .....	43
--	----

3.3 Mesoebene: Unternehmensethik .....	47
--	----

3.4 Mikroebene: Führungsethik .....	48
-------------------------------------	----

<b>III. Regulative Ideen in der philosophischen Ethik .....</b>	<b>55</b>
1. Charakter regulativer Ideen.....	55
2. Regulative Ideen in der Antike .....	61
2.1 Regulative Ideen bei Platon.....	61
2.2 Regulative Ideen bei Aristoteles .....	64
3. Regulative Ideen in der Neuzeit/Gegenwart .....	67
3.1 Regulative Ideen bei Smith.....	67
3.2 Regulative Ideen bei Kant.....	71
3.3 Regulative Ideen bei Jonas .....	75
3.4 Regulative Ideen bei Rawls .....	80
3.5 Regulative Ideen bei Apel.....	85
<b>IV. Holistisches Shareholder-Value-Konzept .....</b>	<b>95</b>
1. Stakeholder-Konzept .....	95
1.1 Koalitionstheorie der Unternehmung .....	95
1.2 Evaluation der Anspruchsgruppen.....	102
1.3 Kritische Würdigung .....	111
2. Shareholder-Value-Konzept.....	113
2.1 Kontrakttheorie der Unternehmung.....	113
2.2 Shareholder-Value-Analyse.....	116
2.3 Steuerungsgrößen .....	127
2.4 Kritische Würdigung .....	135
3. Integration in ein holistisches Shareholder-Value-Konzept .....	142
3.1 Holistischer Ansatz .....	142
3.2 Wertbegriffe in Ökonomie und Philosophie .....	154
3.3 Nachhaltigkeitsanspruch des Konzepts.....	157
3.4 Ethik-Kommissionen und Ethik-Ombudspersonen.....	159

<b>V. Shareholder-Value-Gedanken aus der Philosophie.....</b>	<b>164</b>
1. Legitimationsansätze aus der Ethik .....	164
1.1 Grundlagen .....	164
1.2 Shareholder-Value-Konzept in der Antike .....	166
1.2.1 Platon und Shareholder-Value-Konzept.....	166
1.2.2 Aristoteles und Shareholder-Value-Konzept.....	171
1.3 Shareholder-Value-Konzept in der Neuzeit/Gegenwart.....	177
1.3.1 Smith und Shareholder-Value-Konzept.....	177
1.3.2 Kant und Shareholder-Value-Konzept .....	182
1.3.3 Jonas und Shareholder-Value-Konzept .....	185
1.3.4 Rawls und Shareholder-Value-Konzept .....	189
1.3.5 Apel und Shareholder-Value-Konzept.....	192
2. Ziele und Interessen im Shareholder-Value-Konzept .....	196
2.1 Grundlagen .....	196
2.2 Interessengruppen.....	199
2.3 Sozialpflichtigkeit des Kapitals .....	202
2.4 Ethische Verpflichtung der Stakeholder.....	206
2.5 Interessenarten.....	210
2.5.1 Eigeninteresse und Gesamtinteresse .....	210
2.5.2 Positionierung auf die drei Evaluationsebenen.....	214
2.5.3 Beziehung von ethischen und ökonomischen Interessen .....	216
2.5.4 Gewichtung von ethischen und ökonomischen Interessen .....	220
3. Unternehmensethik und Shareholder-Value-Konzept .....	225
3.1 Ansatz von Homann.....	225
3.2 Ansatz von Ulrich.....	241
3.3 Ansatz von Steinmann .....	249

**VI. Bewertungskriterien.....255**

1. Bewertungskriterien als regulative Ideen .....	255
2. Hard-Fact-Bewertungskriterien .....	261
2.1 Rechnungslegung.....	261
2.2 Wertorientierte Entlohnung.....	266
2.3 Performance.....	277
2.4 Dividendenpolitik und Aktienrückkauf.....	281
2.5 Konzernportfolio.....	285

3.	Soft-Fact-Bewertungskriterien .....	293
3.1	Vision .....	293
3.2	Corporate Identity .....	299
3.3	Führungsprinzipien .....	302
3.4	Geschäftsbericht .....	304
3.5	Investor Relations .....	309
<b>VII.</b>	<b>Empirische Erhebung.....</b>	<b>316</b>
1.	Grundlagen, Ziele und Methodik .....	316
2.	Deskription .....	321
2.1	Unternehmen .....	321
2.2	Unternehmensberatungen .....	326
2.3	Universitäten.....	329
3.	Analyse .....	332
4.	Implikationen.....	338
4.1	Implikationen für die Hard-Fact-Bewertungskriterien.....	338
4.2	Implikationen für die Soft-Fact-Bewertungskriterien .....	340
<b>VIII.</b>	<b>Ethische Implikationen.....</b>	<b>342</b>
1.	Mesoethische Trends als Herausforderung für die Zukunft .....	342
1.1	Charakter mesoethischer Herausforderungen .....	342
1.2	Globalisierung und Internationalisierung .....	345
1.3	Virtualisierung und Wissensmanagement .....	348
1.4	Fusionen und Übernahmen .....	351
1.5	Legitimations- und Risikomanagement.....	354
2.	Zusammenfassung .....	357
	Literaturverzeichnis.....	362
	Anhang: Empirische Erhebung.....	402

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Ethik von Organisationen: Moralische Entwicklungsstufen .....	018
Abbildung 2: Characteristics of transformational and transactional leaders.....	053
Abbildung 3: Idealebene und Realebene .....	056
Abbildung 4: Ethik und Moral .....	057
Abbildung 5: Die Kategorisierung der Umwelt der Unternehmung.....	104
Abbildung 6: Die Drei-Ebenen-Matrix.....	108
Abbildung 7: Das Endwert-Portfolio .....	122
Abbildung 8: Wertsteigerungsnetzwerk .....	124
Abbildung 9: Die Valcor-Matrix der Wertsteigerungsstrategien.....	126
Abbildung 10: Die „Verantwortungslücke“ zwischen betriebswirtschaftlich-organisatorischer und ethischer Verantwortung .....	187
Abbildung 11: Interessenpositionierung auf die drei Ebenen.....	214
Abbildung 12: Vier-Quadranten-Schema .....	230
Abbildung 13: Incentive Programm der SGL.....	270
Abbildung 14: Unternehmensrendite und Eigentümerrendite .....	310
Abbildung 15: Die unterschiedlichen Legitimationsmöglichkeiten der Unternehmen .....	355

## Abkürzungsverzeichnis

AktG	Aktiengesetz
BörsG	Börsengesetz
BSK	Börsensachverständigenkommission
Ca.	California
CAPM	Capital Asset Pricing Model
C-Dax	Composite-Dax
CFROI	Cash-Flow Return On Investment
Conn.	Connecticut
CROCE	Cash-Flow Return On Capital Employed
CROCI	Cash-Flow Return On Capital Invested
CROR	Corporate-Rate-of-Return
CVA	Cash-Value-Added
DAX	Deutscher Aktienindex
DUB	Delta-Brutto-Unterschieds-Cash-Flow
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung
EBIT	Earnings Before Interests and Taxes
ESOP	Employee Stock Ownership Plan
EVA	Economic-Value-Added
F&E	Forschung & Entwicklung
FIFO	First-In-First-Out
GG	Grundgesetz
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung

HGB	Handelsgesetzbuch
IASC	International Accounting Standards Committee
Ill.	Illinois
IRW	Institut für Revisionswesen
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KonTraG	Kontroll- und Transparenzgesetz
LEAP	Leverage Executive Asset Plan
LIFO	Last-In-First-Out
Mass.	Massachusetts
Md.	Maryland
M-Dax	Mid-Caps-Dax
Mich.	Michigan
Minn.	Minnesota
MVA	Market-Value-Added
N. J.	New Jersey
NYSE	New York Stock Exchange
PER	Price-Earnings-Ratio
ROCE	Return On Capital Employed
ROCI	Return On Capital Invested
ROE	Return On Equity
ROI	Return On Investment
RSW	Rendite, Wachstum, Sicherheit
SAR	Stock Appreciation Rights Plan
SEC	Securities and Exchange Commission
SMAX	Small-Caps-Index
SRI	Stanford Research Institute
SROR	Shareholder-Rate-of-Return
StabG	Stabilitätsgesetz

UmwG	Umwandlungsgesetz
UNEP	United Nations Environment Program
UNO	United Nations Organization
US-GAAP	US-Generally Accepted Accounting Principles
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
XETRA	Exchange Electronic Trading System

*„Die Philosophie bleibt ohne Einbeziehung der einzelwissenschaftlichen Forschung leer, und die Einzelwissenschaften bleiben ohne die Reflexion ihres philosophischen Erbes blind.“*

*Homann (1988), 122*

## I. Einleitung

### 1. Ethische Herausforderungen für das Management

Die „Diskussion um moralische Neuorientierungen der Wirtschaft“<sup>1</sup> gilt als die zentrale gesellschaftliche Herausforderung der Gegenwart. Die Bedeutung und Notwendigkeit einer Ethik als strategischer Erfolgsfaktor für das Management wird dabei erst in den letzten Jahren verstärkt auch für das Top-Management multinationaler Unternehmen anerkannt.<sup>2</sup> „Ohne ‚moral leadership‘ der Unternehmensspitze gibt es keine erfolgreiche Unternehmensethik“<sup>3</sup>. Obwohl ethische Grundüberlegungen in diversen Modulen eines Managementprozesses zunehmend Einzug finden, gibt es in der wissenschaftlichen Theorie und in der unternehmerischen Praxis bisher keinen umfassenden Ansatz.

---

1 Deutsches Netzwerk Wirtschaftsethik & European Business Ethics Network Deutschland e. V. (1998), 6.

2 Für den Begriff *multinationales Unternehmen* werden auch die Begriffe *global player* oder *international tätiges Unternehmen* verwendet. Ferner werden die Begriffe *Unternehmen* und *Unternehmung* synonym verwendet

3 Wieland (1993), 31f.

Die anglo-amerikanische Bewegung orientiert sich durch ihren „Hang zum Pragmatismus“<sup>4</sup> stärker an der unternehmerischen Implementierung als die eher theoretisch begründete deutschsprachige Unternehmensethik. Die ethische Tradition, die sich am *Individuum* bzw. an der *Gesellschaft* orientiert, wird um eine *institutionelle Komponente* ergänzt, indem globale Unternehmen als *moralische Akteure*<sup>5</sup> aufgefaßt werden. Manager als Träger von Unternehmensfunktionen können die moralische Verantwortung für ihre unternehmerischen Entscheidungen nicht mehr ablehnen und stehen in dem Spannungsfeld zwischen institutioneller sachzwangartiger Anforderung und individuellem moralischem Gefühl allzuoft in einem persönlichen Gewissenskonflikt.

Unternehmensstrategien werden nicht mehr in einem moralisch neutralen Feld entwickelt und kommuniziert, sondern unterliegen der permanenten kritischen Wertschätzung der Stakeholder eines Unternehmens, die zunehmend sensibilisiert diesen Problemen gegenüberstehen.<sup>6</sup> Daher müssen Unternehmensstrategien immer wieder neu ethisch legitimiert werden, um gesellschaftliche Anerkennung zu erlangen.<sup>7</sup> „Legitimationsfragen beziehen sich auf die normative Anerkennungswürdigkeit und Verbindlichkeit“<sup>8</sup> von Regelungen oder Strategien. Dabei geht es hinsichtlich der Ethik nicht nur um die Akzeptanz, sondern um eine Legitimation unternehmerischer Handlungen im Rahmen von ethisch reflektiertem Management.<sup>9</sup> Ethische Führungskonzepte sind in der Praxis entweder von unzureichend effizienten Inhalten oder aber effiziente Führungssysteme von unzureichend ethischen Inhalten. Um der Gefahr entgegenzuwirken, ethische Relevanz in einen Widerspruch zur unternehmerischen Effizienz zu stellen, wird in der vorliegenden Arbeit versucht, diese Forschungslücke zu verkleinern und den *janusköpfigen Charakter der Wirtschaft* zu entschärfen. Ergebnis ist die Entwicklung und Darstellung eines *holistischen Führungskonzepts*<sup>10</sup>, das ethische und effiziente Elemente in einem umfassenden Anreiz- und Steuerungssystem zusammenfaßt.

---

4 Wittmann (1994), 29.

5 Aus Gründen der Lesbarkeit wird im folgenden bei Wörtern wie *Akteur*, *Manager* oder *Führungskraft* nur die männliche Form verwendet, wobei stets zugleich weibliche und männliche Personen inbegriffen sind.

6 Vgl. Wieland (1993), 86 und Kreikebaum (1996), 374.

7 Im folgenden sollen die Begriffe *Legitimation*, *Rechtfertigung*, *Begründung* und *Argumentation* synonym gebraucht und gegen den Begriff des *Dogmatismus* abgegrenzt werden.

8 Ulrich (1998b), 7.

9 Vgl. Wittmann (1995b), 6.

10 Vgl. zur Definition von *Holismus* Goerdts (1974) sowie Kapitel IV.3.1.

Der Anspruch des holistischen Führungskonzepts besteht in der systematischen Eingliederung des *eher ethisch orientierten Stakeholder-Konzepts* in das *eher effizient orientierte Shareholder-Value-Konzept*.<sup>11</sup> Der Shareholder-Value-Gedanke erfolgt dabei auf zwei Ebenen: die enge *betriebswirtschaftliche Ebene* wird auf die dynamische Investitionsrechnung zurückgeführt, die weiter gefaßte *managementbezogene* bzw. *unternehmenspolitische Ebene* als umfassendes Führungs- und Steuerungsinstrument begriffen.<sup>12</sup>

Der Verfasser legt das Shareholder-Value-Konzept als unternehmenspolitisches Instrument zugrunde und erweitert es konzeptionell zu einem holistischen Shareholder-Value-Konzept. Die scheinbar einseitige Ausrichtung des Shareholder-Value-Konzepts am Aktionär<sup>13</sup> führt zu einer kritischen Haltung in der Öffentlichkeit. Das *Stakeholder-Konzept* hingegen basiert auf der Koalitionstheorie, nach der alle beteiligten Gruppen einen berechtigten Anspruch auf den Unternehmenserfolg haben. Durch die zunehmende Globalisierung sind - insbesondere in Deutschland - die Zeiten vorbei, in denen die Unternehmensführung zu Lasten der Aktionäre Stakeholderinteressen bedient.

Während in Deutschland die Bedeutung des Shareholder-Value-Konzepts zunimmt, vollzieht sich in den USA ein gegenläufiger Trend hin zu einer verstärkten gesellschaftlichen Verantwortungsübernahme.<sup>14</sup> In Kontinentaleuropa besteht die Tendenz, eine langfristige und damit risikoreduzierte Unternehmenspolitik zu verfolgen; bei den US-amerikanischen Firmen dominiert oftmals die kurzfristige Renditemaximierung.<sup>15</sup> Vor diesem ökonomischen und gesellschaftlichen Hintergrund behandelt die vorliegende Untersuchung die *ethische Legitimation des Shareholder-Value-Konzepts als holistisches Führungssystem bzw. als regulative Idee für das internationale strategische Top-Management*.

---

11 Statt *Shareholder-Value-Konzept* werden auch die Begriffe *Wertmanagement*, *Wertsteigerungsmanagement*, *wertorientierte Unternehmensführung*, *anteilseignerorientierte Unternehmensführung* oder *Value-Management* gebraucht. Diese Begriffe betonen die holistische Sichtweise des Konzepts und sind z. T. nicht so negativ besetzt (vgl. von Werder (1998), Fußnote 9).

12 Ebenda spricht von einer *buchhalterischen* statt einer *betriebswirtschaftlichen* Dimension.

13 Die Begriffe *Aktionär*, *(Eigen-)Kapitalgeber*, *Shareholder*, *Anteilseigner* oder *Kapitalgeber* werden vom Verfasser synonym gebraucht.

14 Vgl. Grünwälder (1996), 448; von Werder (1998), Fußnote 57 sowie Speckbacher (1997), 347. Speckbacher weist darauf hin, daß in den USA mehr als die Hälfte der Bundesstaaten Gesetze zum Schutz der Stakeholder erlassen haben.

15 Vgl. Monks & Minow (1995).

Die Bedeutung der philosophischen Ethik und deren Implementierung, einschließlich der Rückführung des Shareholder-Value-Konzepts auf die philosophischen Grundlagen, spiegelt den unternehmerischen und den gesellschaftlichen Wertewandel in einem komplexen Umfeld wider. Der *Philosoph* postuliert *ethische Idealität auf der Legitimationsebene* und anerkennt die *moralische unvollkommene Realität auf der Operationalisierungsebene*. Der *Manager* postuliert *effiziente Idealität auf der Strategieebene* und anerkennt die *ineffiziente Realität auf der Operativebene*. In beiden Fällen dominiert die Frage nach der Implementierung, also die Umsetzung von ethischen oder ökonomischen Strategien in konkrete Aktionen. Gleichzeitig lassen sich die Idealebenen als regulative Idee auffassen, die das Wertbewußtsein der Menschen nachhaltig verändern. Antike Ethikansätze bei Platon und Aristoteles finden bei der Leitideebetrachtung ebenso Anerkennung wie die Ethik von Kant, dem eigentlichen Begründer der regulativen Ideen. Einen Schwerpunkt bilden die ethischen Konzepte von Smith und Rawls sowie als Grundlage für das holistische Shareholder-Value-Konzept die Verantwortungsethik bei Jonas und die Diskursethik bei Apel. Beide Konzepte werden für die Ebene des strategischen Managements erschlossen, auf global agierende Konzerne übertragen und damit die Diskurs- wie auch die Verantwortungsethik durch Zusammenführung ausgeweitet.

Die zugrundeliegende Idee der Arbeit ist das sog. *holistische Shareholder-Value-Konzept*, bei dem nicht nur der *Aktionär*, sondern jedweder Stakeholder - also auch *Kunde, Mitarbeiter* und *Umwelt* - als Wertschöpfungspartner der Stakeholder-Community an einer Wertsteigerung des Unternehmens in ausgewogenem Maße partizipiert. Obwohl sämtliche Stakeholder berücksichtigt werden ist eine absolute Gleichstellung der Stakeholder weder aus theoretischer noch aus praktischer Sicht sinnvoll. Im holistischen Shareholder-Value-Konzept werden Aktionäre und Kunden als *notwendige Nebenbedingung* vorrangig ethisch legitimiert. Gleichzeitig werden aber als *hinreichende Nebenbedingung* Mitarbeiter- und Umweltinteressen berücksichtigt. Die diversen Anspruchsgruppen des Unternehmens schließen sich damit zu einer Leistungs- und Anspruchskoalition zusammen. Die strategische Unternehmensführung verfolgt daher das Ziel der langfristigen nachhaltigen Steigerung des Eigenkapitals und damit des Aktionärsvermögens unter Beachtung von Stakeholderinteressen.

## 2. Methodik

Der Verfasser behandelt ein interdisziplinäres Thema aus dem wissenschaftlichen Bereich der Unternehmensethik, einer Schnittstelle zwischen *Philosophie* und *Wirtschaftswissenschaft*<sup>16</sup> im allgemeinen bzw. *Ethik* und *Management* im besonderen. Ziel der Arbeit ist es, für den ökonomisch interessierten Philosophen sowie für den philosophisch interessierten Manager ein holistisches Führungskonzept zu evaluieren, das sowohl ethischen aber auch effizienten Anforderungen genügt und der ethischen Reflexion bzw. Legitimation einen systematischen Platz in der Managementlehre zuweist.<sup>17</sup> Dabei wird das Shareholder-Value-Konzept auf die philosophisch ethischen Grundlagen zurückgeführt sowie um sog. „weiche“ Faktoren ergänzt. Somit wird die verkürzte Shareholder-Value-Sichtweise zu einem holistischen Führungskonzept ausgeweitet. Im folgenden werden sowohl ökonomische und philosophische Hypothesen auf ihre Gültigkeit hin überprüft als auch pragmatisch orientierte Grundlagen für das internationale Top-Management geschaffen.

Die Unternehmensethik wird dabei als zweiteiliger Ansatz verstanden, welcher sich zum einen mit der theoretischen Fundierung und Legitimation von Normen unter den Bedingungen der globalen Wirtschaft und der Öffnung der Kapitalmärkte befaßt zum anderen eine Implementierung in das Top-Management globaler Konzerne anstrebt. Dazu wird ein umfassender Eingliederungsversuch des Stakeholder-Konzepts in das Shareholder-Value-Konzept vorgenommen und in einen ethischen Kontext gefaßt. Nach ausführlicher Diskussion werden einige tragfähige Aspekte der Ethikkonzeptionen von Homann, Steinmann und Ulrich auf eher ökonomischer Seite sowie Jonas und Apel auf eher ethischer Seite zusammengetragen und durch Neufassung ein holistisches Shareholder-Value-Konzept ethisch legitimiert. Damit kann das holistische Shareholder-Value-Konzept als Anwendungsfall der Diskurs- bzw. Verantwortungsethik unter den Bedingungen moralisch-strategischen Verhaltens interpretiert werden, welches moralische Orientierungen erfolgreich in die Praxis umsetzt. Das holistische Shareholder-Value-Konzept wird im kantischen Sinne als regulative Idee für das internationale strategische Top-Management aufgefaßt und implementiert.

---

16 Im folgenden werden die Begriffe *Wirtschaftswissenschaft*, *Ökonomik* und *Ökonomie* synonym verwendet.

17 Wittmann spricht von „ethisch aufgeklärten Managementwissenschaftlern und ökonomisch kompetenten Philosophen“ (Wittmann (1995b), 32).

Es gilt in der vorliegenden Arbeit das Spannungsfeld zwischen regulativer Idee und praxisorientierter Implementierung tendenziell aufzulösen. Dabei wird schwerpunktmäßig eine *Desk-Research* auf der Basis von ca. 7.500 Quellen aus den entsprechenden Themenbereichen durchgeführt und diese zusätzlich um eine *Field-Research* im Rahmen einer eigenen Erhebung ergänzt. Der Verfasser geht von sechs *Kernaussagen* auf drei *Explikationsniveaus* aus, die im weiteren Verlauf untersucht und in den Kapiteln zwei bis sieben behandelt werden. Die *Problemskizze* (Kapitel II und Kapitel III) leitet die problemrelevanten Inhalte her, die *Lösungsskizze* (Kapitel IV und Kapitel V) liefert einen möglichen Ansatz der Problembewältigung und die *Prüfskizze* (Kapitel VI und Kapitel VII) dient als Bewertungsinstanz des Lösungsvorschlages. Daher werden nunmehr die sechs Thesen in jeweils einem Satz formuliert, wobei die Aussagen lediglich einen methodischen Orientierungscharakter haben.

1. Ethik gewinnt zunehmende Bedeutung für das internationale strategische Top-Management auf der Makro-, der Meso- und der Mikroebene (Kapitel II: Problemskizze).

2. Regulative Ideen entstammen der antiken und neuzeitlichen/gegenwärtigen Ethik und bilden eine Anwendungsbasis für internationales Top-Management (Kapitel III: Problemskizze).

3. Das holistische Shareholder-Value-Konzept als regulative Idee gliedert das Stakeholder-Konzept in das Shareholder-Value-Konzept ein und soll approximativ realisiert werden (Kapitel IV: Lösungsskizze).

4. Das holistische Shareholder-Value-Konzept läßt sich teilweise auf die antike und neuzeitliche/gegenwärtige Ethik zurückführen, teilweise findet es seinen Ursprung in aktuellen unternehmensethischen Ansätzen (Kapitel V: Lösungsskizze).

5. Um Effizienz und Ethik im holistischen Shareholder-Value-Konzept zu gewährleisten, müssen sowohl Hard-Fact- als auch Soft-Fact-Bewertungskriterien auf den Prüfstand gestellt und iterativ verbessert werden (Kapitel VI: Prüfskizze).

6. Der Verbreitungs- und Implementierungsgrad des (holistischen) Shareholder-Value-Konzepts bei deutschen Unternehmen ist augenblicklich noch gering, die ethische Dimension wird nur von wenigen Unternehmen erkannt (Kapitel VII: Prüfskizze).

Die zugrunde liegenden Kernaussagen bilden den groben Rahmen des vorliegenden Konzepts und werden nun einzeln beschrieben: Im *zweiten Kapitel* wird die grundsätzliche Bedeutung der Ethik für das Management aufgezeigt. Nach einer Einführung in den Moralbegriff folgen Angaben zur Entwicklung von moralischen Urteilen sowie zur moralischen Qualität von Institutionen (Kapitel II.1.1). Im Anschluß daran wird der Ethikbegriff erläutert, wobei insbesondere Letztbegründungsversuche diskutiert werden (Kapitel II.1.2). Grundsätzliche Erklärungen zu den Managementfunktionen und zur Prinzipal-Agenten-Theorie schließen sich an (Kapitel II.2). Die wechselseitige Beziehung zwischen Ethik und Management wird auf den drei Evaluationsebenen der Wirtschafts-, Unternehmens- und Führungsethik lokalisiert (Kapitel II.3). Im *dritten Kapitel* wird der Charakter regulativer Ideen untersucht (Kapitel III.1). Dies erfolgt zunächst in der antiken Philosophie bei Platon und Aristoteles, dann in der neuzeitlichen und gegenwärtigen Philosophie bei Smith, Kant, Jonas, Rawls und Apel (Kapitel III.2f.). Im *vierten Kapitel* wird das *holistische Shareholder-Value-Konzept* als regulative Idee für das strategische Management dargestellt. Zunächst werden theoretische Grundlagen des umfassenden Stakeholder-Konzepts und seiner Anspruchsgruppen bzw. deren Klassifikation aufgezeigt und kritisch gewürdigt (Kapitel IV.1). Es folgt eine Darstellung des Shareholder-Value-Konzepts mit einigen klärenden Ausführungen zur Shareholder-Value-Analyse sowie zu den Steuerungsgrößen, die abschließend bewertet werden (Kapitel IV.2).

In einem weiteren Schritt wird der Stakeholder-Ansatz konzeptionell reduziert, um den Shareholder-Value-Gedanken erweitert und in ein holistisches Shareholder-Value-Konzept eingegliedert (Kapitel IV.3). Durch die Vereinigung von ökonomischen und philosophischen Wertbegriffen und die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsprinzipien wird das holistische Konzept weiterentwickelt (Kapitel IV.3.2f.). Ethik-Kommissionen und Ethik-Ombudspersonen sind als wesentliche Institutionalisierungen eines solchen Konzepts aufzufassen (Kapitel IV.3.4), welches als regulative Idee für das Top-Management verstanden wird (Kapitel IV.3.1).

Die ethische Legitimation des holistischen Shareholder-Value-Konzepts ist dualistisch angelegt. So wird das Shareholder-Value-Konzept zum einen in wesentlichen Bestandteilen auf philosophische Ethikkonzeptionen zurückgeführt (Kapitel V.1) zum anderen mit Hilfe von „weichen“ Faktoren zu einem holistischen Führungsinstrument ausgebaut (Kapitel VI). Die Rückführung des holistischen Shareholder-Value-Konzepts in die antike Philosophie erfolgt im *fünften Kapitel* durch eine Betrachtung der Ethikkonzeptionen von Platon und Aristoteles (Kapitel V.1.2). Das Gedankengut von Smith und Kant wird im weiteren ebenso verarbeitet wie Ethikkonzeptionen von Jonas, Rawls und Apel (Kapitel V.1.3). In einem weiteren Kapitel werden Ziele und Interessen im Shareholder-Value-Konzept untersucht (Kapitel V.2.1). Die verschiedenen Interessengruppen werden im folgenden aufgeschlüsselt und die Sozialpflichtigkeit des Kapitals erläutert (Kapitel V.2.2f.). Es folgt ein ethischer Verpflichtungskatalog der Stakeholder sowie einige Erläuterungen zu den Interessenarten (Kapitel V.2.4f.). Moderne Unternehmensethikansätze von Homann, Ulrich und Steinmann schließen sich an (Kapitel V.3).

Hinsichtlich der Erweiterung um Soft-Facts wird im *sechsten Kapitel* ein Bewertungskatalog für das holistische Shareholder-Value-Konzept erstellt, bestehend aus fünf Hard-Fact-Bewertungskriterien und fünf Soft-Fact-Bewertungskriterien (Kapitel VI). Dabei werden die Kriterien als regulative Ideen aufgefaßt (Kapitel VI.1). Klassische Hard-Fact-Bewertungskriterien wie *Rechnungslegung*, *wertorientierte Entlohnung*, *Performance*, *Dividendenpolitik* und *Aktienrückkauf* sowie *Konzernportfolio* werden um Soft-Fact-Bewertungskriterien ergänzt wie *Vision*, *Corporate Identity*, *Führungsprinzipien*, *Geschäftsbericht* sowie *Investor Relations* (vgl. Kapitel VI.2f.).

Im Rahmen einer Erhebung wurden im *siebenten Kapitel* ca. 100 Unternehmen, Unternehmensberatungen und Universitäten zur ethischen Dimension des Shareholder-Value-Konzepts befragt. Somit wurden Verbreitungsgrad und Implementierungsmöglichkeit des Shareholder-Value-Konzepts und einiger ethischer Zusammenhänge in der Unternehmenspraxis, der Beratungsbranche sowie an den Universitäten evaluiert. Hierzu wurde ein umfangreicher Fragebogen verschickt und anschließend ausgewertet. Im Ergebnis läßt sich eine zunehmende Ausrichtung des Top-Managements am Shareholder-Value, ein zunehmendes Interesse in der Beratungsbranche sowie ein zunehmender wissenschaftlicher Forschungsbedarf an den Universitäten feststellen. Die Arbeit endet im *achten Kapitel* mit vier mesoethischen Herausforderungen und einer Zusammenfassung. Im Anhang befindet sich eine Liste der an der Erhebung beteiligten Unternehmen, Unternehmensberatungen und Universitäten sowie der Erhebungsbogen selbst.

Somit wird in der Arbeit das Shareholder-Value-Konzept ethisch legitimiert, auf philosophische Grundlagen zurückgeführt und damit ein potentielles Anwendungsgebiet einer angewandten Unternehmensethik im internationalen strategischen Top-Management herausgestellt. Die Arbeit versucht damit einen Beitrag zu leisten, wirtschaftliches Wachstum, friedliches Zusammenleben und zukünftigen Wohlstand der Menschheit nachhaltig zu fördern.

*„Ich überlasse es Astrologen zu erklären, wieso dieser Komet Ethik regelmäßig (...) erscheint. Meine Frage ist, ob und wie wir ihn in der gesellschaftlichen Lage am Ende des 20. Jahrhunderts nutzen können.“*

*Luhmann (1991), 17*

## **II. Bedeutung der Ethik für das Management**

### **1. Ethik als Theorie über die Moral**

#### **1.1 Moral**

##### **1.1.1 Begriffliche Abgrenzung**

Moral und Ethik werden oftmals synonym verwendet, was durch die etymologische Struktur des griechischen Wortes *ethos* und durch die entsprechende lateinische Übersetzung *mos/mores* begründet wird.<sup>18</sup> Die Bedeutung der Moral hat sich seit der Antike bis hin zur Neuzeit ständig geändert.<sup>19</sup> Seit dem 16. Jahrhundert wird *Moral* i. S. v. *Sittlichkeit* verwendet und geht auf das lateinische Adjektiv *moralis* (die Sitten betreffend, sittlich) zurück. In seiner jüngeren Bedeutung ab dem 17. Jahrhundert orientiert sie sich an dem französischen Wort *morale*.

---

<sup>18</sup> Vgl. Jüssen et al. (1984), 149f. Auf die weitere Unterscheidung nach *Ethos, Sittlichkeit, Moralität, Legitimität, Brauch, Sitte, Anstand, Etikette, Konvention, Brauch, Gewohnheit* wird nicht weiter eingegangen. Es bleibt bei einer groben Trennung von *Ethik* und *Moral* als Grundlage für die vorliegende Arbeit.

<sup>19</sup> Vgl. Wieland (1984), 153ff.

Der Begriff *mos* wird in der römischen Antike sowohl als wertneutraler Begriff in einer überwiegend deskriptiven Funktion als auch als wertender Begriff in einer überwiegend präskriptiven Funktion gebraucht. Hingegen wird das Adjektiv *moralis* neben der deskriptiven Funktion wertend nur im positiven Sinne als *moralisch gut* benutzt. Frankena bezeichnet hingegen das Wort *moralisch* im neutralen Sinne als *zur Moral gehörig*.<sup>20</sup>

Moral und Ethik werden unter dem von Cicero geprägten Terminus *philosophia moralis* vom Ausgang der Antike bis hinein in das Mittelalter synonym verwendet.<sup>21</sup> Cicero und Platon stellen die *philosophia moralis* im Rahmen der Dreiteilung der Philosophie neben die *philosophia rationalis* (Logik) und die *philosophia naturalis* (Physik). In der gegenwärtigen Diskussion bezeichnet *Moral* in der Regel die „Gesamtheit der akzeptierten und durch Tradierung stabilisierten Verhaltensnormen einer Gesellschaft“<sup>22</sup> bzw. „die in einer Gruppe oder Organisation tatsächlich geltenden und notfalls erzwingbaren Normen“<sup>23</sup>, wobei die entwickelten Normen und Maximen einen handlungsleitenden Charakter haben.<sup>24</sup>

Unter *Moralität* versteht man daher das Maß, mit dem ein Individuum moralischen Normen folgt, indem es sich dem Moralprinzip unterstellt.<sup>25</sup> Unter einer Norm (abgeleitet von lat. *norma*: das Maß) versteht man in diesem Zusammenhang einen Maßstab bzw. einen Grundsatz, der Einstellung, Handeln und Verhalten von Menschen regelt und bei dessen Abweichung eine Sanktion erfolgt.<sup>26</sup> Moralische Fragen treten im Umgang des Individuums mit sich selbst auf, besonders jedoch in zwischenmenschlichen Beziehungen, aber auch bei Fragen des Umgangs des Menschen mit der Natur.<sup>27</sup> Die Sensibilität für Moral erfolgt über den Sozialisationsprozeß bzw. über Leitbilder und wird außerdem durch die persönliche Einstellung geprägt.<sup>28</sup>

---

20 Vgl. Frankena (1981), 22.

21 Vgl. Jüssen et al. (1984), 149f.

22 Ebenda, 149.

23 Berkel & Herzog (1997), 43.

24 Vgl. Horn (1996), 17.

25 Vgl. Ebenda, 17.

26 Vgl. Berkel & Herzog (1997), 46. Vgl. zum Unterschied zwischen *Handeln* und *Verhalten* Habermas (1984), 13ff.

27 Vgl. Hoffe (1992), 185f.

28 Vgl. Ebenda, 186.

## 1.1.2 Entwicklung von moralischen Urteilen

Moralische Urteile spiegeln sich implizit in einer moralischen Handlung wider. Hinsichtlich der historisch-ontogenetischen Entwicklung von moralischen Urteilen und moralischen Handlungen werden zwei Ansätze unterschieden, die *Entwicklung des moralischen Urteilens von Piaget* und die *sechs Stufen der moralischen Urteilskompetenz von Kohlberg*.<sup>29</sup> Piaget nennt zwei Stadien der Entwicklung von moralischen Urteilen, die sich durch eine Zwischenphase trennen lassen. Ungefähr im vierten Lebensjahr setzt das erste Entwicklungsstadium ein, das *Stadium der Heteronomie*, in dem das Kind kritiklos das moralische Urteil der Eltern übernimmt. Piaget hebt die *Art der moralischen Achtung* als Unterscheidungskriterium hervor, um die verschiedenen Stufen zu definieren. In der heteronomen Phase besteht zwischen Kind und Autoritätsperson eine einseitige Achtung.<sup>30</sup> In einer Übergangsphase strebt das Kind von dem Stadium der Heteronomie zum *Stadium der Autonomie*, in welchem die Regeln an sich anerkannt werden und die Autoritätsperson nur noch eine geringere Bedeutung hat. Zunehmende gegenseitige Achtung zeichnet diese Übergangsphase aus, die „in den Geistern selbst das Bewußtsein von idealen Normen entstehen läßt“<sup>31, 32</sup> Im Stadium der Autonomie, welches Menschen etwa um das zehnte Lebensjahr erreichen, kommt es zur eigentlichen moralischen Entwicklung. In dieser Phase können Kinder durch Kooperation und gegenseitige Achtung selbst Regeln aufstellen und diese wiederum achten.

Der amerikanische Psychologe und Moralphilosoph Kohlberg entwickelt die Arbeit Piagets weiter und schafft auf der Grundlage von Rawls *Theorie der Gerechtigkeit* eine Theorie der Entwicklung des moralischen Urteilens, bei der das Individuum diverse Stadien des moralischen Bewußtseins durchläuft. Das moralische Urteil wird zum einen durch die Fähigkeit zum Perspektivenwechsel zum anderen durch die kognitiven Denkprozesse verfeinert.

---

29 Vgl. Piaget (1954); Kohlberg (1974, 1984); Kohlberg et al. (1986); Habermas (1983), 127ff. und (1986), 291ff.; Montada (1987), 750 sowie Puka (1986).

30 Vgl. Krupinski (1993), 46.

31 Piaget (1954), 450, zit. nach Krupinski (1993), 48.

32 Vgl. Pieper (1991), 19.

Kohlberg stellt seine Theorie in sechs Stufen dar.<sup>33</sup> Aus jeweils zwei der sechs Moralstufen läßt sich ein Moralniveau erstellen. Die erste und zweite Stufe bezeichnen das *präkonventionelle Niveau*, auf dem sich der Mensch im hedonistischen Sinne am Eigeninteresse orientiert.<sup>34</sup> So folgt das Individuum auf der ersten Stufe den Regeln aus Furcht vor Bestrafung durch überlegene Autoritäten. Auf der zweiten Stufe zieht es Interessen anderer bei einem eventuellen positiven Nutzen für sich mit in Erwägung. Die dritte und vierte Moralstufe bezeichnen das *konventionelle Niveau*, auf dem der Mensch seine Selbstbezogenheit aufgibt, Pflichten innerhalb der Gesellschaft erkennt und allgemeine Regeln bereits internalisiert hat.<sup>35</sup> Das Individuum versucht, auf der dritten Stufe den „Erwartungen ihm nahestehender Personen“<sup>36</sup> zu entsprechen. Eine Ausdehnung auf die ganze Gesellschaft findet auf der vierten Stufe statt. Die fünfte und sechste Moralstufe bezeichnen das *postkonventionelle Niveau*, auf dem sich die Reflexion über die gesellschaftlichen Beziehungen vollzieht, mit der i. S. v. Hegel die Entwicklung des Selbstbewußtseins einhergeht.<sup>37</sup> Auf der fünften Stufe werden prinzipielle Normen im Sinne eines Gesellschaftsvertrags anerkannt, was der Legalität entspricht. Auf der sechsten und höchsten Stufe orientiert sich der Mensch an selbstgesetzten Prinzipien, die er für sich als verpflichtend empfindet. Dies entspricht der Legitimität bzw. der Moralität.

In Anlehnung an Habermas skizziert Krupinski drei wesentliche Merkmale der sechs Moralstufen bei Kohlberg, die *Invarianz*, die *Unumkehrbarkeit* und die *Konsekution*.<sup>38</sup> *Invarianz* bedeutet, daß jeder Mensch denselben Entwicklungspfad über die verschiedenen Stufen beschreitet.<sup>39</sup> Die *Unumkehrbarkeit* oder *Sequenz*<sup>40</sup> bezieht sich auf die Tatsache, daß kein Individuum von einer höheren Stufe auf eine niedrigere zurückfallen kann.<sup>41</sup> *Konsekution* beschreibt das Durchschreiten der Stufen in direkter Folge.<sup>42</sup> Das Voranschreiten der Stufen entspricht einer „sequenziellen Höherentwicklung“<sup>43</sup> der moralischen Urteilsfähigkeit.

---

33 Vgl. Kohlberg (1974), 47f.

34 Vgl. Habermas (1973), 209.

35 Vgl. Rebstock (1993), 812.

36 Krupinski (1993), 51.

37 Vgl. Habermas (1983), 94

38 Vgl. Ebenda, 138 sowie Krupinski (1993), 53f.

39 Die *interkulturelle Invarianz* wurde von Davis [1987] widerlegt.

40 Vgl. Apel (1997a), 311.

41 Dies wurde ebenfalls von einigen Autoren widerlegt wie z. B. von Rest (1979) und Weber (1990).

42 Bestätigt wurde dies von Snarey (1985) sowie von Eckensberger (1992).

43 Wittmann (1994), 182.

Darüber hinaus impliziert eine höhere Moralstufe auf einem höheren Niveau den Erkenntnisstand der niedrigeren Stufe. Urteilt eine Person z. B. auf der vierten Stufe, so impliziert dies die vorgelagerten Stufen eins bis drei. Dieses Merkmal der *Hierarchie* oder *wertmäßiger Differenz*<sup>44</sup> kann als (potentielle) zeitliche Abfolge gesehen werden.<sup>45</sup> Durch die Stufensequenz als Werthierarchie wird das normative Telos erreicht. Somit wird ein Bezug zur philosophischen Begründung des moralischen Urteils hergestellt.<sup>46</sup>

Die sechs Moralstufen bei Kohlberg orientieren sich an den beiden von Piaget gefundenen Entwicklungsstadien des moralischen Urteilens. So erinnern die Stufen eins bis drei an das heteronome Entwicklungsstadium, die Stufen vier bis sechs an das autonome Entwicklungsstadium.<sup>47</sup> Dabei bilden auch die Stufen bei Kohlberg eine „irreversible Folge diskreter und zunehmend komplexer Entwicklungsstufen“<sup>48</sup>, die sich wie bei Piaget durch zunehmende Autonomie auszeichnen. Kohlbergs Theorie wurde sowohl theoretisch als auch methodisch kritisiert.<sup>49</sup> Habermas sieht zwar wie Kohlberg die Notwendigkeit, einen „normativ ausgezeichneten Bezugspunkt“<sup>50</sup> in Form eines postkonventionellen Niveaus zu definieren, bezweifelt jedoch, daß es sich bei der fünften und besonders bei der sechsten Stufe um eine natürliche Stufe handelt.<sup>51</sup> Er entwickelt die Überlegungen von Kohlberg weiter und sieht als Telos der moralischen Entwicklung das Universalisierungsprinzip, welches von allen Gesellschaftsmitgliedern anerkannt wird.<sup>52</sup> Kohlberg schließt darüber hinaus eine religiös-metaphysische siebente Stufe nicht aus.<sup>53</sup> Auf einer solchen Stufe würde etwa die Frage nach der Entwicklung eines religiösen Bewußtseins gestellt. Auch Habermas erweitert das Schema um eine siebente Stufe, auf der ein ethischer Diskurs als Prinzip einsetzt.<sup>54</sup> Eine solche Stufe wird jedoch von den meisten Autoren als unrealistisch kritisiert.

---

44 Vgl. Apel (1997a), 311.

45 Vgl. Rebstock (1993), 811.

46 Vgl. Apel (1997a), 312.

47 Vgl. Krupinski (1993), 56.

48 Habermas (1983), 67.

49 Vgl. hierzu die Kritik von Blasi (1986), 66ff.; Sullivan (1977); Gilligan (1982) sowie Lind (1993).

50 Habermas (1986), 291.

51 Vgl. hierzu Habermas (1983) und (1986), 291ff. sowie Puka (1986) und zur *Verteidigung* Kohlberg et al. (1986).

52 Vgl. Habermas (1983), 174.

53 Vgl. Apel (1997a), 345ff.

54 Vgl. Habermas (1983), 127ff.

Die Höhe des Stufenniveaus korreliert stark mit dem Alter sowie mit der Anzahl der sozialen Interaktionen bzw. der Perspektivenwechsel.<sup>55</sup> Empirische Studien unter deutschen Führungskräften bestätigen, daß die meisten Manager sich an der geltenden Rechtsordnung orientieren, hinsichtlich ihrer moralischen Urteilsfähigkeit also konventionalistisch bleiben.<sup>56</sup> Je stärker Manager sich auf bestehende rechtliche Regelungen beziehen und diese Regelungen nicht diskursiv durch argumentative Verständigungsprozesse legitimieren, desto schwieriger ist die Implementierung einer kommunikativen Managementethik in den Unternehmen durchzusetzen. Kohlberg fand ferner heraus, daß die fünfte Stufe in der Regel erst im Alter von Ende zwanzig erreicht wird,<sup>57</sup> der prozentuale Anteil in der Bevölkerung ist jedoch äußerst gering.<sup>58</sup>

Entscheidendes Ergebnis der Arbeiten von Piaget und Kohlberg ist, daß „moralisch relevantes Denken und Handeln *entwicklungsfähig* ist“<sup>59</sup>. Dieser Gedanke ist für den Verlauf der Arbeit von Bedeutung, da moralische Rahmenbedingungen einen Handlungsspielraum schaffen, innerhalb dessen sich individualetisches Entwicklungspotential ergibt. Primäre und sekundäre Sozialisationsinstanzen (Eltern, Ausbildung) werden dadurch jedoch nicht von der Aufgabe zur moralischen Erziehung entlastet.<sup>60</sup> Manager können über diverse Maßnahmen wie z. B. *case studies* moralisch sensibilisiert werden, wodurch die „Entwicklung einer diskursiven Konfliktlösungskompetenz“<sup>61</sup> gefördert wird. Dazu werden Ergebnisse aus diversen Arbeiten zur Fundierung der hier vorgestellten Idee herangezogen.<sup>62</sup> So ist Apels transzendentalpragmatische Diskursethik eine postkonventionelle Ethik, die auf einem höchst abstrakten Niveau Letztbegründungsdiskurse führt bzw. die Anwendungsbedingungen, unter denen praktische Diskurse geführt werden, ethisch reflektiert (vgl. Kapitel III.3.5).

---

55 Vgl. Rest (1979) und Weber (1990). Zur Einflußgröße der *sozialen Interaktionen* besonders Damon & Killen (1982).

56 Vgl. Kaufmann et al. (1986), 184ff.

57 Vgl. Kohlberg (1984), 437.

58 Vgl. Apel (1997a), 319 sowie Rebstock (1993), 813.

59 Ebenda, 811.

60 Vgl. Wittmann (1994), 183.

61 Ebenda, 183.

62 Vgl. Rebstock (1992, 1993); Schläfli (1986); Lind (1991) sowie Wittmann (1994), 180ff.

### 1.1.3 Institution als moralischer Akteur

Durch die zunehmende Globalisierung und Internationalisierung und durch den damit verbundenen Effekt der wachsenden Großgruppengesellschaften lassen sich nur noch wenige moralische Konfliktfälle aus rein *individueller* bzw. aus rein *gesellschaftlicher* Perspektive erklären.<sup>63</sup> Die moralische Dimension verlagert sich mehr und mehr auf die Ebene der Institutionen, Organisationen und Unternehmen, wirkt von dort aus jedoch rückwirkend auf die individuelle und gesellschaftliche Ebene. Dies ist gleichzeitig verbunden mit einer Verlagerung von der individuaethischen Ebene auf die institutionaethische Ebene, also mit einer Verlagerung von einer Ethik des Individuum zu einer Ethik der Institution.<sup>64</sup> Die Institutionenethik wird zu einem strategischen Erfolgsfaktor der Unternehmensleitung: „Corporate ethics is a strategic key to survival and profitability.“<sup>65</sup> Gleichzeitig projizieren unternehmerische Anspruchsgruppen ihre Wertvorstellungen in das Unternehmen, so daß die „Werteverwirklichung oder der Wertschöpfungsprozeß einer Organisation“<sup>66</sup> dann optimal ist, „wenn sie die in ihr steckenden unterschiedlichen Werte erkennt, aufeinander bezieht und zu optimieren trachtet“<sup>67</sup>.

Im folgenden wird auf die Problematik von moralischen Urteilen bzw. moralischen Handlungen in Unternehmen eingegangen. Dabei steht die Frage im Zentrum, ob Institutionen überhaupt eine Verantwortung oder ein Gewissen haben: nur dann können sie als moralischer Akteur auf der sog. *mesoethischen Ebene* behandelt werden (vgl. Kapitel II.3.3). Unternehmen weisen „als sich selbst organisierendes Gebilde eine spezifische Eigenständigkeit“<sup>68</sup> auf. Dabei wird die metaethische von der normativen Sichtweise unterschieden (vgl. Kapitel II.1.2.1). Die *metaethische Sichtweise* fragt nach der Möglichkeit und Notwendigkeit der Moraldimension von Unternehmen, die *normative Sichtweise* nach dem moralisch institutionellen Handeln.<sup>69</sup>

---

63 Einige *Literaturhinweise* zur Diskussion über die *moralische Dimension der Unternehmen* geben Enderle (1992), 145; Hübig (1982); Krupinski (1993), 106 und Lewis (1989), 271.

64 Vgl. zum Unterschied zwischen *Individaethik* und *Institutionaethik* Kapitel II.1.2.1.

65 The Business Roundtable (1988).

66 Berkel & Herzog (1997), 66.

67 Ebenda, 66f.

68 Wittmann (1994), 31.

69 Vgl. de George (1982).

Im folgenden werden bezüglich der Frage nach den moralischen Akteuren verschiedene Positionen vorgestellt. Nach Friedman können nur Individuen eine eigentliche Verantwortung übernehmen. Eine Organisation hingegen „ist ein künstliches Gebilde, und in diesem Sinne hat sie eine künstliche Verantwortung“<sup>70</sup>. Goodpaster und Matthews versuchen, den Begriff *Gewissen* von der Person zu lösen und auf die Institution zu übertragen.<sup>71</sup> So läßt sich Verantwortung im entscheidungsbezogenen Sinne durch die Idee der moralischen Projektion institutionalisieren. Eine ähnliche Meinung nimmt Wittmann ein und weist dem Manager auf der Mesoebene einen herausragenden moralischen Status zu, da er „als (Mit-)Träger der konstitutiven Unternehmensentscheide das relevante ethische Subjekt ist“<sup>72</sup>. Hoffman stellt den Ablauf des moralischen Urteilens in Institutionen dar.<sup>73</sup> Zunächst muß das ethische Problem in der Institution wahrgenommen und als solches identifiziert werden. Danach wird das Problem durch rationale Prinzipien moralisch reflektiert und beurteilt. Schließlich endet der Prozeß in einer moralischen unternehmerischen Handlung.

Eine Personifizierung des Unternehmens ist nach Enderle abzulehnen, da Unternehmen im Gegensatz zu Individuen und der Aggregation von Individuen (Gruppe, Gesellschaft) keinen eigenen Willen und v. a. kein Selbstbewußtsein haben.<sup>74</sup> Außerdem haben Manager als Handlungssubjekte in Unternehmen keine absolute Handlungs- bzw. Entscheidungsfreiheit, sondern sind sachzwangtechnisch eingeschränkt und können daher auch nur bedingt autonome Verantwortung übernehmen.<sup>75</sup> Ein Analogieschluß scheint jedoch gerade im Rahmen von allgemeinen Globalisierungstendenzen sinnvoll, so daß z. B. der Wille bzw. das Selbstbewußtsein auf mikroethischer Ebene der Vision, der Corporate Identity sowie den Führungsprinzipien auf mesoethischer Ebene entspricht (vgl. Kapitel II.3.3f. und Kapitel VI.3.1ff.). Aufgrund einer spezifischen Eigenständigkeit des Handelns wird das Unternehmen als moralischer Akteur aufgefaßt. Durch einen solchen Analogieschluß wird das einzelne Individuum sowie die Gesamtgesellschaft von individueller bzw. kollektiver Verantwortungsübernahme zwar entlastet, jedoch nicht freigestellt.

---

70 Friedman (1971), 198.

71 Vgl. Goodpaster & Matthews (1990), 9.

72 Wittmann (1994), 67.

73 Vgl. Hoffman (1994).

74 Vgl. Enderle (1992).

75 Vgl. Wittmann (1994), 19.

Reidenbach und Robin entwickeln in diesem Zusammenhang ein hierarchisches Stufenmodell hin zu einer moralischen Organisation, das sich nach Berkel und Herzog durch die folgende Abbildung darstellen lässt:<sup>76</sup>

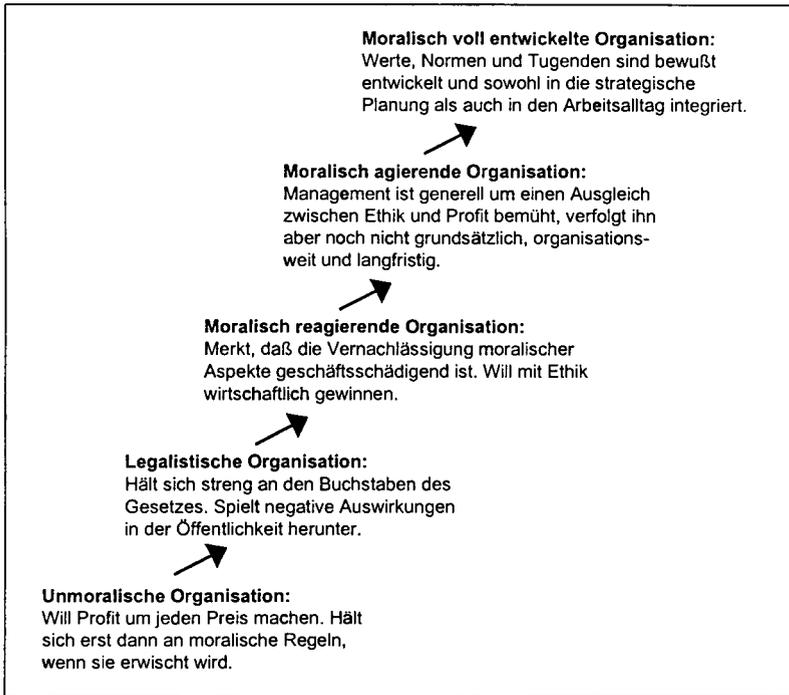


Abbildung 1: Ethik von Organisationen: Moralische Entwicklungsstufen (Quelle in Anlehnung an Berkel und Herzog (1997), 114).

Die erste Stufe bezeichnet die *amoralische Organisation (amoral organization)*, in der ethische Überlegungen bedeutungslos sind und die Gewinnorientierung im Zentrum steht. Die *legalistische Organisation (legalistic organization)* stellt auf die Gesetzestreue und Treue zu anderen internen Vereinbarungen ab. Legalität und Legitimität einer Handlung werden nicht unterschieden. Auf der dritten Stufe, der *verantwortlichen bzw. moralisch reagierenden Organisation (responsive organization)*, werden Werte in eine umfassende Unternehmenskultur gefaßt. Ethik wird funktional zur Gewinnerzielung und Imageaufbesserung eingesetzt.

76 Vgl. Reidenbach & Robin (1991) sowie Berkel & Herzog (1997), 114f.

Die Stufe der *aufkommenden ethischen* bzw. *moralisch agierenden Organisation* (*emerging ethical organization*) beschreibt ein Abwägen zwischen dem rationalen und dem ethischen Prinzip und schafft ein ethisches Betriebsklima, welches sich um eine Vermittlung zwischen Ethik und Effizienz bemüht. Schließlich kommt es auf der fünften Stufe, der Stufe der *ethischen* bzw. *moralisch voll entwickelten Organisation* (*ethical organization*), zwischen dem rationalen und dem ethischen Prinzip zu einem Gleichgewicht. Eine solche ethische Organisation konnten die Forscher empirisch jedoch noch nicht nachweisen. Im Gegensatz zur Kohlbergschen Theorie werden im Modell von Reidenbach und Robin nicht alle Stufen von der Institution sequenziell durchlaufen. Einzelne Stufen können durchaus übersprungen werden; auch ein Rückfall auf vorgelagerte Stufen ist möglich. Außerdem kann eine Institution auf jeder beliebigen Stufe einsetzen, wobei in der Regel diejenige Institution, die sich auf der ersten Stufe befindet, aufgrund ihrer amoralischen Natur meist auf dieser untersten Stufe verharrt. Schließlich führen komplexe Organisationen ihr moralisches Handeln in verschiedenen Subkulturen auf unterschiedlichen Stufen des Modells durch, was bedeutet, daß sich ein Unternehmensbereich auf einer höheren Stufe befinden kann als ein anderer Unternehmensbereich bzw. daß auch innerhalb eines Unternehmensbereiches verschiedene Entwicklungsniveaus erreicht werden können.

Der Verfasser betrachtet im weiteren Institutionen als künstliche Entitäten, die analog zu Individuen einem Stufensystem zur moralischen Entwicklung im Kohlbergschen Sinne folgen und als moralische Akteure auf mesoethischer Ebene neben dem Individuum auf mikroethischer Ebene am Markt auftreten. Damit wird im Rahmen der zunehmenden unternehmerischen Verantwortung eine moralische Verantwortung auf allen drei Ebenen, der Makro-, Meso- und Mikroebene gefordert (vgl. Kapitel II.3). Mit der Frage nach der Verantwortung von Organisationen bzw. Unternehmen eng verbunden ist auch die Frage nach der Implementierung einer Organisationsethik. Wie man einen ethischen organisatorischen Rahmen schafft, wird in der Literatur verschiedenartig beantwortet. Der strategische Managementprozeß wird als ein möglicher Lösungsansatz betrachtet, der an späterer Stelle diskutiert wird (vgl. Kapitel II.2.1). In einem solchen Prozeß werden z. B. Ethik-Kommissionen und Ethik-Ombudspersonen organisatorisch eingebunden (vgl. Kapitel IV.3.4).

Einen weiteren Ansatz liefern Carlson und Perrewe, die die Organisationsethik über den *transformativen Führungsansatz* implementieren.<sup>77</sup> Auf der Grundlage einer ethischen Orientierung der Führungsperson, eines Top-Managementcommitments sowie der Implementierung einer ethischen Vision wird über einen transformativen Führungsprozeß im Rahmen der Unternehmenspolitik die Implementierung der Organisationsethik gewährleistet. Neben den individuellen und gesellschaftlichen Werten gibt es auf der Mesoebene unternehmerische Werte, sog. *corporate values*. Darunter verstehen Carlson und Perrewe z. B. die Komposition von *Visionen, Leitbildern* oder *Codes of Ethics*.<sup>78</sup>

Damit Institutionen als moralischer Akteur am Markt auftreten können, müssen die inhärenten ethischen Systemmängel bzw. Barrieren aufgedeckt werden wie z. B. organisatorische Barrieren.<sup>79</sup> So wird in Organisationen ein unethisches Verhalten provoziert, wenn bestimmte Voraussetzungen gegeben sind. Das blinde Vertrauen in einen Vorgesetzten und die Ausführung eines Befehls ohne kritische Reflexion als pflichtmäßiges Verhalten impliziert eine Verantwortungsablehnung bzw. birgt die Gefahr einer Verantwortungsdiffusion.<sup>80</sup> Bei den Vorgesetzten selber führt die Komplexität der Verantwortung durch die Leitung multinationaler Konzerne oftmals zu einem Machtmißbrauch.<sup>81</sup> Diverse Argumentationstricks, um unmoralisches Verhalten in Institutionen zu rechtfertigen, skizziert Blickle:<sup>82</sup> So können z. B. moralische Begründungen verweigert, Verantwortlichkeiten abgeschoben, Wahrheiten vorgetäuscht oder gar feindselige Argumentationen initiiert werden. Die Bedeutung von Unternehmen als moralische Akteure wird insbesondere auf der Mesoebene der Drei-Ebenen-Konzeption deutlich, wie sie im weiteren Verlauf der Arbeit behandelt wird.

---

77 Vgl. Carlson & Perrewe (1995). Vgl. zum *transformativen Führungsstil* Kapitel II.3.4.

78 Vgl. Ebenda, 832.

79 Vgl. zu den *organisatorischen Bedingungen einer Unternehmensethik* Wittmann (1994), 55ff.; Staffelbach (1994b), 326ff. sowie Steinmann & Löhr (1994), 144ff.

80 Vgl. zur *Verantwortungsdiffusion* im allgemeinen Bierhoff (1998), 88f.

81 Vgl. Berkel & Herzog (1997), 87 sowie Ludwig & Longenecker (1993).

82 Vgl. Blickle (1996).

## 1.2 Ethik

### 1.2.1 Begriffliche Abgrenzung

Das Substantiv *Ethik* als auch das adjektivistische *ethisch* verwendet erstmals Aristoteles.<sup>83</sup> Der Begriff entstammt dem griechischen Wort *ethos* (gewohnter Ort des Wohnens<sup>84</sup>), welcher im objektiven Sinne der *Lebensgewohnheit* und im subjektiven Sinne dem *Charakter* entspricht. Er läßt sich mit *Moralphilosophie* oder *Sittenlehre* übersetzen.<sup>85</sup> Aristoteles verwendet das Adjektiv *ethisch* in Bezug auf die von der Sittlichkeit handelnden Wissenschaft als auch in Bezug auf die sittliche Tugend. Er formuliert Ethik erstmalig als eigenständige Wissenschaft neben der Ökonomik und der Politik innerhalb der sog. *Trias der praktischen Philosophie*.<sup>86</sup> Damit löst Aristoteles die *praktische Philosophie* von der *theoretischen Philosophie*.

In der gegenwärtigen Diskussion bezeichnet das Wort *ethisch* sowohl zur *Ethik* gehörig als auch *sittlich (gut)*.<sup>87</sup> Damit wird deutlich, daß Moral und Ethik sich nicht nur auf die *Geltung (deskriptiver Aspekt)* beziehen, zu einem System zu gehören, sondern auch die *Gültigkeit (normativer Aspekt)* für sich beanspruchen. Die Ethik als philosophische Disziplin befaßt sich also mit der Beschreibung, Begründung, Legitimierung und Kritik von Normen, sofern sie sich auf ein höchstes Gut zurückführen lassen.<sup>88</sup> Sie umfaßt gegenüber der faktisch geltenden Moral und ihren Normen das „methodisch-disziplinierte Nachdenken“<sup>89</sup> und bezeichnet damit eine „philosophische Reflexion über die Moral“<sup>90</sup>. Als Reflexionstheorie der Moral bezeichnet sie eine übergreifende sorgfältige Theoriekonstruktion und beschreibt vorgefundene faktische Moralzustände kognitiv. Ethik ist damit eine „theoretische Begründung moralischer Praxis“<sup>91</sup>. Diese Praxis ist wiederum von der kritischen Begleitung der Ethik abhängig.

---

83 Vgl. Ritter (1972), 759 sowie Reiner (1972b), 809.

84 Weitere Übersetzungen sind *Gewohnheit, Gewöhnung, Brauch, Sitte, Gebrauch* und *Charakter*.

85 Vgl. Honecker (1993a), 249 sowie Höffe (1992), 186.

86 Vgl. Pieper (1991), 24.

87 Vgl. Reiner (1972b), 809.

88 Vgl. Lay (1989), 72f.

89 Steinmann & Löhr (1994), 8 (im Original fett).

90 Frankena (1981), 20.

91 Berkel & Herzog (1997), 79.

Ethik ist der Moral methodisch nachgelagert, da ohne Moral das Bezugsobjekt der Reflexion fehlt.<sup>92</sup> Für Spaemann umfaßt Ethik daher „das vernünftige Nachdenken über die Frage nach einem allgemein gültigen Guten“<sup>93</sup>. Horn bezeichnet Ethik als die „Lehre vom Sollen (Nicht-Dürfen)“<sup>94</sup>. Ethik befaßt sich also mit der „Normativität des Handelns“<sup>95</sup>, wobei *Handeln* als subjektives und intentionales Tun und *Verhalten* als zeitlich überdauerndes Tun voneinander zu trennen sind. Ethik definiert keine materialen Inhalte, sondern „bestimmt (...) Kriterien, denen gemäß allererst verbindlich festgesetzt werden kann, welches Ziel als gutes Ziel anzuerkennen ist“<sup>96</sup>.

Hinsichtlich der methodischen Forschungsrichtungen der Ethik lassen sich drei Dimensionen unterteilen, die *deskriptive* bzw. *empirische Ethik*, die *normative Ethik* und die *analytische Ethik* bzw. *Metaethik*.<sup>97</sup> Die *deskriptive Ethik* umfaßt die Beschreibung, Erfassung und Erklärung von kulturabhängigen Werthaltungen wie Moralkodizes oder Rechtsordnungen als moralische Phänomene in verschiedenen Kulturen und Gemeinschaften. Über Fallstudien kann die moralische Sensibilisierung bzw. Sensitivität im Rahmen einer deskriptiven Ethik verstärkt werden. Die empirische Ethik bezeichnet die Analyse von Normensystemen, ohne normative Elemente zu implizieren und wird deshalb auch als „Wissenschaft von der Moral“<sup>98</sup> bezeichnet. In der *normativen Ethik* werden durch begründete moralische Urteile Normen für moralisch gutes, richtiges bzw. gebotenes Handeln formuliert.<sup>99</sup> Solche Normen sind durch ihre Allgemeingültigkeit und Reflexionsbedürftigkeit bestimmt und dienen der menschlichen Orientierung in verschiedenen Lebenssituationen. Die *analytische Ethik* oder *Metaethik* hinterfragt sprachliche Elemente und die Funktion der ethischen Aussagen auf einem höheren Reflexionsniveau. Sie folgt der sog. *Neutralitätsthese*, nach der sie keine Aussagen zu Inhalten der Ethik bzw. zu ethischen Handlungen machen darf.<sup>100</sup> Die Metaethik ist eine „Theorie über ethische Theorien“<sup>101</sup>.

---

92 Vgl. Enderle (1991), 184.

93 Spaemann (1982), 14, zit. nach Göbel (1992), 285.

94 Horn (1996), 16.

95 Enderle (1991), 179.

96 Pieper (1991), 23

97 Vgl. Frankena (1981), 29; von Kutschera (1982), 39ff. sowie Rich (1991), 20.

98 Ebenda, 20.

99 Vgl. Frankena (1981), 21.

100 Vgl. Höffe (1992), 179.

101 Klemm (1987), 113.

Kutschera sieht die beiden Hauptaufgaben der Metaethik in der Lösung zweier Problembereiche, der Lösung des *Sinnproblems* und der Lösung des *Begründungsproblems*.<sup>102</sup> Das *Sinnproblem* befaßt sich mit der inhaltlichen Bestimmung und Bedeutung von moralischen Ausdrücken wie *wollen*, *können*, *gut* und *böse*, um das Entstehen von moralischen Leerformeln zu vermeiden.<sup>103</sup> Hierbei geht es insbesondere um sprachanalytische bzw. sprachphilosophische Aspekte.<sup>104</sup> Das *Begründungsproblem* befaßt sich mit der Suche nach Erklärungen und Rechtfertigungen für ethische Werturteile und deren intersubjektive Überprüfbarkeit durch intersubjektive Reziprozität, die Anerkennung der fremden Subjektivität bzw. die Akzeptanz der Symmetrie von Gesprächspartnern.

Die fundamentalste Frage der Metaethik ist die der objektiven Erkennbarkeit bzw. Gültigkeit von moralischen Urteilen. Hinsichtlich der Erkennbarkeit von Normen lassen sich der *Non-Kognitivismus* und der *Kognitivismus* unterscheiden.<sup>105</sup> Der *Non-Kognitivismus* verneint die Möglichkeit der objektiven Erkenntnis von obersten Wertprämissen einer Moraltheorie und behauptet, daß moralische Werturteile nicht wahr oder falsch sein können. Die subjektive Erkenntnis von Werturteilen erfolgt entweder aus persönlichen Gefühlen oder Haltungen (Emotivismus) oder aus einer allgemein anerkannten Begründung (Präskriptivismus). Der *Kognitivismus* hingegen, der sich auf den logischen Positivismus bezieht, geht von der Annahme aus, daß zumindest einige Normen durchaus objektiv erkannt werden können und daher auch wahr oder falsch sein können. Dies vollzieht sich entweder durch Erfahrung (Naturalismus) oder durch Intuition (Intuitionismus, Nonnaturalismus). Der Naturalismus wird häufig aufgrund des sog. *naturalistischen Fehlschlusses* kritisiert, da im Rahmen dessen vom *Sein* auf das *Sollen* geschlossen wird, d. h. vom Deskriptiven auf das Normative. Damit wird die Differenz von Sein und Sollen, die sog. *Humesche Lücke*<sup>106</sup>, negiert. Da ein moralisches Sollen jedoch nicht aus der Realität abgeleitet werden kann, bleibt der Naturalismus kritikträchtig.

---

102 Vgl. von Kutschera (1982), 44ff.

103 Vgl. Frankena (1981), 114 sowie Rich (1991), 23.

104 Vgl. Horn (1996), 16.

105 Vgl. Frankena (1981), 117ff.; Kliemt (1987); Krupinski (1993), 83ff. und von Kutschera (1982), 47ff. und 87ff.

106 Vgl. Steinmann & Lühr (1994), 70.

Ein einheitliches Ethiksystem ist aufgrund der pluralistischen Anlage der Ethik nicht vorzufinden, obwohl einige Ethiken prinzipiell miteinander vereinbar sind.<sup>107</sup> Im folgenden werden nun einige Kriterien von Ethiken aufgezeigt. Nach einem ersten Kriterium, der *Begründung von moralischen Handlungen*<sup>108</sup>, lassen sich Ethiken in *deontologische* und *teleologische* Ethiken unterteilen:<sup>109</sup> *Deontologische Ethiken* (abgeleitet von griech. *deon*: das Erforderliche, die Pflicht und griech. *logos*: die Lehre) oder *Pflichtethiken* beziehen sich auf die Richtigkeit des Grundsatzes. Ein Verhalten ist ethisch gut, wenn die leitende Norm auch als ethisch gut bezeichnet wird. Die Wertung einer Handlung ist unabhängig von der tatsächlichen oder potentiellen Folge der Handlung. Deontologische Ethiken sind örtlich und zeitlich unabhängig, haben also unbedingte Gültigkeit.<sup>110</sup> Die Handlungsdeontologie bezieht sich auf die konkrete Handlung (Smith), die Regeldeontologie auf eine formale Regel bzw. auf ein moralisches Prinzip (Kant). Die Kritik an den deontologischen Ansätzen basiert auf der Universalisierbarkeit von ethischen Pflichten bzw. Normen. Der deontologischen Ethik wird primär vorgeworfen, daß sie die Folgen einer Handlung unberücksichtigt läßt bzw. den Erfolg anderen Objekten zuschreibt.<sup>111</sup> Die Reduzierung auf *Grundsätze* macht die Trennung von *Moralischem* und *Außermoralischem* unmöglich und läßt auch Unmoralisches moralisch erscheinen.<sup>112</sup> So kann ein schlechtes Prinzip eine gute Folge implizieren, ein gutes Prinzip zu einer schlechten Folge führen.

*Teleologische Ethiken* (abgeleitet von griech. *telos*: der Zweck, das Ziel, die Vollen- dung, das Ende und griech. *logos*: die Lehre) leiten ethisches Verhalten aus der Folge der Handlung bzw. deren Ziel oder Zweck ab.<sup>113</sup> Der Wert einer Handlung bemißt sich durch den Wert des Ergebnisses, das die Handlung hervorbringt.<sup>114</sup> Auf der Grundlage eines höchsten Ziels ist also eine Handlung dann ethisch richtig oder gut, wenn sie „ein mindestens ebenso großes Übergewicht von guten gegenüber schlechten Folgen hervorbringt“<sup>115</sup> wie ihre Handlungsalternative.

---

107 So wird im weiteren Verlauf der Arbeit die *Diskursethik* mit der *Verantwortungsethik* zusammengeführt und um weitere Aspekte von Smith, Kant und Rawls ergänzt.

108 Vgl. von Kutschera (1982), 63.

109 Vgl. Frankena (1981), 32ff.

110 Vgl. Göbel (1992), 285.

111 Als Beispiel gilt die *christliche Ethik*: „Der Christ tut recht und stellt den Erfolg Gott anheim“ (Weber (1964), 58).

112 Vgl. Frankena (1981), 52f.; von Kutschera (1982), 68f. und 198f. sowie Hoffmann & Rebstock (1989), 672.

113 Vgl. Krupinski (1993), 91.

114 Vgl. von Kutschera (1982), 172.

115 Frankena (1981), 32.

Die Kritik an den teleologischen Ethiken basiert auf der Festlegung der teleologischen Wertbasis von Wertbegriffen wie *gut*, *Nutzen* oder *Glück*, die im Gegensatz zum deontologischen Ansatz objektivierbar sein müssen. So strebt der Mensch bei Platon nach dem *Guten*, bei Aristoteles nach der *Glückseligkeit*, im Christentum nach dem *himmlischen Leben* und im Utilitarismus nach dem *größten Glück der größten Zahl*. Spaemann kritisiert die Verunsicherung des Individuums, das sich z. T. gegen sein Gewissen zugunsten einer guten Folge entscheiden muß.<sup>116</sup> Ferner bekommt die moralische Gesinnung eine sekundäre Rolle, da Handlungen gesinnungsunabhängig durchgeführt werden. Schlußendlich lassen sich nicht alle Nebenwirkungen einer Handlung in einer komplexen Welt prognostizieren.

Am bekanntesten ist die Trennung von *Gesinnungs-* und *Verantwortungsethik*, auf der auch ein Schwerpunkt in der Arbeit liegt. Die Gesinnungsethik ist den deontologischen Ethiken zuzuordnen, stellt auf das eigene Gewissen ab und ist prinzipienorientiert. Die Verantwortungsethik fragt nach den Folgen der Handlung und ist den teleologischen Ethiken zuzuordnen. Weber hält Gesinnungsethik und Verantwortungsethik für miteinander unvereinbar, obwohl er weder der Verantwortungsethik Gesinnungslosigkeit noch umgekehrt der Gesinnungsethik Verantwortungslosigkeit vorwirft.<sup>117</sup> Frankena verbindet beide Teile zu einer sog. *gemischt-deontologischen Theorie*.<sup>118</sup> Servatius fordert eine sog. *evolutionäre Ethik*<sup>119</sup>, die die Gesinnungsethik mit der Verantwortungsethik verbindet und gleichzeitig formale und materiale Komponenten zusammenführt. Das Konzept der evolutionären Ethik besagt, daß sich die Ethik von einer *statischen Ethik des Seins* in eine *dynamische Ethik des Werdens* auf der Basis einer inhaltlich-diskursiven Bestimmung wandelt. Dabei nimmt die evolutionäre Ethik die Fortschrittsidee der evolutionären Erkenntnistheorie sowie der Evolutionstheorie bzw. Evolutionsbiologie auf, nach der sich das Erkenntnisvermögen der Menschen im historischen Ablauf phylogenetisch über Selektionsmechanismen oder über die Eigendynamik des selbstreferentiellen kognitiven Systems entwickelt.<sup>120</sup>

---

116 Vgl. Homann (1988), 102.

117 Vgl. Weber (1992).

118 Vgl. Frankena (1981), 61.

119 Einige Autoren sprechen anstelle von einer *evolutionären Ethik* von einer *evolutionistischen Ethik*.

120 Vgl. Lay (1989), 103.

Die Differenzierung zwischen *Situationsethik* und *Normenethik* stellt auf den *Sinn der Formulierung von Normen* ab und bildet ein zweites Kriterium. Die Situationsethik stellt den Sinn von allgemeingültigen Normen in Frage. Jede Situation ist auf den Einzelfall hin zu untersuchen. Im Gegensatz zur Kasuistik geht sie aber von tatsächlichen Situationen aus, wie sie vom Individuum erfahren werden, und nicht von einem allgemeinen Standpunkt. Vertreter der Situationsethik im Existentialismus sind Kierkegaard, Sartre, Camus, Heidegger oder Jaspers.<sup>121</sup> Die Normen- oder Prinzipienethik betrachtet die Formulierung von universalgültigen Normen für sinnvoll und notwendig. Solche Normen werden allgemeingültig vorgegeben und auf spezielle Situationen angewendet.

Schließlich findet sich noch als drittes Kriterium eine gängige Unterteilung der Ethik-konzeptionen in *inhaltliche* bzw. *materiale Ethiken* und *prozedurale* bzw. *formale Ethiken*.<sup>122</sup> In diesem Zusammenhang stehen die *Prinzipien als Begründung von Normen* im Zentrum. Materiale Ethiken begründen die Normen direkt, indem sie auf den Inhalt Bezug nehmen. Auf der sachlichen Ebene sind dies Güter, auf der personalen Ebene Tugenden.<sup>123</sup> Zu den materialen Ethiken zählen z. B. die Ethik von Aristoteles, von Scheler, von Hartmann oder von Lotze sowie der Utilitarismus. Ferner fallen der Emotivismus, der Intuitionismus sowie der Naturalismus unter die materialen Ethiken.

Formale Ethiken begründen Normen in der Regel durch den ihr zugrunde liegenden Formalismus. So werden z. B. die prozessualen Entstehungsbedingungen eines Diskurses untersucht. Formale Ethiken zeichnen sich ferner durch die „Ausgestaltung der Begründungsprozeduren und Prüfredeln für Normen“<sup>124</sup> aus. Damit geben sie ein Verfahren an, um einen Konfliktfall moralisch zu beurteilen.<sup>125</sup> Formale Ethik-konzeptionen werden insbesondere bei Kants kategorischem Imperativ, bei Rawls Theorie der Gerechtigkeit sowie bei der Diskursethik von Apel und Habermas behandelt.

---

121 Vgl. Rich (1991), 31f.

122 Häufig wird anstelle der *prozeduralen Ethiken* auch von *prozessualen Ethiken* gesprochen.

123 Vgl. Berkel & Herzog (1997), 44.

124 Servatius (1992), 216.

125 Vgl. Habermas (1986), 295ff.

Die Klassifikationen der Ethik unterscheiden sich in der Literatur. Schleiermacher unterteilt die Ethik in *Tugendlehre*, *Pflichtenlehre* und *Güterlehre*.<sup>126</sup> Eine Unterteilung nach Sachgebieten unterscheidet z. B. nach *Medizinethik*, *Wissenschaftsethik*, *Umweltethik*, *Bioethik* und *Wirtschaftsethik*.<sup>127</sup> Ferner wird die Trennung nach *Individualethik*, *Personalethik*, *Institutionalethik* und *Sozialethik* vorgeschlagen, wobei im weiteren Verlauf der Arbeit der Zweiteilung in *Individualethik* und *Institutionalethik* gefolgt wird.<sup>128</sup> Die Individualethik beschreibt ethische Vorgänge in Bezug auf das individuelle Handlungssubjekt. Dabei geht es um das sittliche oder gute Handeln von Individuen; die Normen leiten sich aus den Präferenzen der Individuen ab. Moralisches Verhalten wird durch Veränderung der Präferenzen motiviert und ist der Anlage nach deontologisch. Die Institutionalethik hingegen beschreibt ethische Vorgänge in Bezug auf die Implementierung von Moral in Institutionen wie z. B. Normen, Gesetze oder Rahmenbedingungen.<sup>129</sup> Die Normen leiten sich aus den Restriktionen ab. Die Institutionalethik umfaßt die Legitimation und Anwendung von Normen in Institutionen, Organisationen oder Unternehmen.<sup>130</sup> Moralisches Verhalten wird durch Veränderung der Rahmenbedingungen motiviert und ist der Anlage nach teleologisch.

Der Verfasser vereinigt deontologische und teleologische, materiale und formale Elemente auf der Basis eines verantwortungsethischen Handelns im Ansatz der Verantwortungsethik (Jonas) und im Ansatz der Diskursethik (Apel) (vgl. Kapitel III.3.3 und Kapitel III.3.5). „Die Verantwortung braucht eine Verankerung in der verlässlichen Gesinnung, die Gesinnung muß die Folgen erwägen, die das eigene Tun hervorruft.“<sup>131</sup> Da das „Gewissen des einzelnen (...) ein Versagen der Institution nicht kompensieren“<sup>132</sup> kann, bleiben sowohl institutionalethische als auch individualethische Elemente notwendig.<sup>133</sup>

---

126 Vgl. Honecker (1993a), 250 und Krupinski (1993), 126ff.

127 Vgl. Pieper (1991), 84ff.

128 Vgl. Dahm (1989), 132; Gehlen (1980); Homann & Blome-Drees (1992), 118ff.; Honecker (1992), 108ff. sowie Krupinski (1993), 28ff. Die Begriffe *Institutionalethik*, *Institutionenethik*, *Ordnungsethik*, *Anreizethik*, *Sozialethik*, *Bedingungsethik* (Homann), *Ethik sozialer Handlungssysteme* (Apel) und *Vertragsethik* werden im weiteren synonym gebraucht.

129 Dabei werden *ökonomische*, *ökologische*, *soziale*, *technologische* und *politisch-rechtliche Rahmenbedingungen* unterschieden (vgl. Janisch (1993), 357).

130 Vgl. Horn (1996), 49.

131 Berkel & Herzog (1997), 49 (im Original kursiv).

132 Krings (1991), 230.

133 Vgl. Beiner (1998), 26f.

## 1.2.2 Letztbegründungsversuche

Berlich relativiert den Begriff *Wissen* auf die „zwingenden Gründe, die wir für die Wahrheit dieser Behauptungen anführen können“<sup>134</sup>. Gründe verlangen zu ihrer Rechtfertigung weitere Gründe, so daß moralische Fragen zu einer ständigen Iteration von Behauptung und Begründung führen. Ziel ist es, Gründe zu finden, die ihre Begründung in sich selbst tragen. Lumer gibt drei Bedingungen für eine sinnvolle Moralbegründung an:<sup>135</sup> So sollte eine Moralbegründung eine *praktische Bedeutung* haben, also moralische Motivation erzeugen, um die Normen zu verfolgen. Nur über die soziale Geltung wird die Norm sozial wirksam. Begründung und Geltung bzw. Durchsetzung einer Norm müssen demnach zusammengedacht werden.<sup>136</sup> Die Norm sollte ferner *aufklärungsstabil* sein, indem sie sämtliche vorhandenen Informationen berücksichtigt und nicht durch Hinzufügung weiterer Informationen wieder aufgehoben werden kann.<sup>137</sup> Unter den Begriff *Intuitionskoinzidenz* faßt Lumer schließlich die Bedingung, daß bestimmte Moralnormen vom Individuum schon als faktisch anerkannt und damit moralisch begründet vorausgesetzt werden können.<sup>138</sup> Im folgenden werden nun die Standpunkte von drei Autoren aufgeführt, die sich mit der *Möglichkeit* und der *Notwendigkeit* von Letztbegründungen befassen und zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen. Sie verneinen entweder die *Möglichkeit* oder die *Notwendigkeit* einer Letztbegründung bzw. im Extremfall *beides*.

Albert verneint die Möglichkeit der philosophischen Letztbegründung, da rationale zureichende Begründungen Wahrheitswerte mit Hilfe einer logischen Folgerung sichern, was zwangsläufig zu einem sog. *Münchhausen-Trilemma* führt. Die Begründungsphilosophie unterliegt demnach drei zentralen Problemen: Der *infinite Regreß* bezieht sich auf die ständig neue Begründbarkeit von Aussagen durch Rückgriff auf übergeordnete Aufforderungssätze. Die Problematik einer zureichenden Begründung besteht also in der Notwendigkeit, für jede Begründung wiederum eine weitere Begründung zu verlangen.<sup>139</sup>

---

134 Berlich (1980), 248.

135 Vgl. Lumer (1997), 5ff.

136 Vgl. Ebenda, 6ff.

137 Vgl. Ebenda, 7f.

138 Vgl. Ebenda, 8.

139 Vgl. Albert (1980a), 264.

Im *logischen Zirkel* wird bei der Begründung die zu begründende Aussage schon impliziert. Man greift demnach bei einer Begründung auf eine schon bestehende Begründungsaussage zurück und kommt so zu einem Zirkelschluß. Auch die in der Praxis angewendete *Dogmatisierung* bzw. der *willkürliche Abbruch*, also die Aufstellung einer Behauptung, die nicht begründungsbedürftig ist, stellen keine befriedigende Lösung dar. Die Dogmatisierung impliziert eine „willkürliche Suspendierung des Prinzips der zureichenden Begründung“<sup>140</sup> und schafft somit einen „archimedischen Punkt der Erkenntnis“<sup>141</sup>. Der kritische Rationalismus steht damit für die Unmöglichkeit von philosophischen Letztbegründungen, da keine zureichend begründbaren Grundannahmen vorliegen, die die Basis für eine Letztbegründung liefern. Um das Münchhausen-Trilemma zu umgehen, will Albert das Prinzip der zureichenden Begründung ersetzen durch das Prinzip der sog. *kritischen Prüfung*, nach der eine Norm solange gültig ist, bis ihre Ungültigkeit aufgezeigt wird.

Lübbe hält eine philosophische Letztbegründung v. a. mit Bezug auf die politische Praxis für *nicht notwendig*.<sup>142</sup> Er unterscheidet die verbindliche *soziale Geltung* von Normen, die dem *Normeninkraftsetzungsverfahren* entspricht, von der begründeten *sachlichen Geltung* von Normen, die mit dem *Normenbegründungsverfahren* übereinstimmt. Lübbe stellt - und dies im Gegensatz zu Lumer - heraus, daß Normen nur durch ihr Inkrafttreten auf der Basis „beschlußkompetenter Mehrheiten“<sup>143</sup> verbindlich werden, sich demnach von dem Normenbegründungsverfahren lösen und insofern zwar von der moralischen Entscheidung abhängig sind, nicht aber von der Begründbarkeit der Normen.<sup>144</sup> Unter einer moralischen Entscheidung versteht man einen Entschluß eines Individuums oder einer Gruppe, eine Handlungsalternative zu wählen und somit ein Tun oder ein Unterlassen zu determinieren.<sup>145</sup> Habermas schließlich wendet sich sowohl gegen die Notwendigkeit als auch gegen die Möglichkeit einer Letztbegründung von Ethik.<sup>146</sup> Bei Habermas besteht zwischen moralischer Begründung und moralischer Geltung kein Zusammenhang.<sup>147</sup>

---

140 Albert (1980a), 266.

141 Ebenda, 266.

142 Vgl. Lübbe (1980).

143 Ebenda, 252.

144 Vgl. Lumer (1997).

145 Vgl. Höffe (1992), 53.

146 Vgl. Habermas (1991), 185ff.

147 Vgl. Ebenda, 184.

Im Gegensatz zu Albert, Lübke und Habermas bejaht Apel sowohl die Notwendigkeit als auch die Möglichkeit einer philosophischen Letztbegründung und mit ihm v. a. Kuhlmann und Böhler.<sup>148</sup> Nach Apel erfolgt die Letztbegründung durch eine „Reflexion auf die subjektiv-intersubjektiven Bedingungen der Möglichkeit intersubjektiv gültiger Argumentation“<sup>149</sup>. Diesbezüglich ist neben einer individuellen Kompetenz eine ideale Kommunikationsgemeinschaft erforderlich, die durch eine Konsensformulierung unter den Bedingungen einer idealen Sprechsituation Normen hinreichend begründen kann. Die sprachpragmatische Reformulierung der transzendentalphilosophischen Letztbegründungstheorie geht weniger von einer philosophischen Logik aus, sondern stellt die Kommunikationsstrukturen der Individuen ins Zentrum. Nach Apel liegt eine Letztbegründung immer dann vor, wenn eine Aussage nicht ohne pragmatischen Selbstwiderspruch negiert und zusätzlich nicht ohne einen logischen Zirkel begründet werden kann.<sup>150</sup>

Regulative Ideen werden auf einer ethischen Idealebene lokalisiert, wodurch sich das Problem ihrer Letztbegründung stellt (vgl. Kapitel III.1). Interessant ist in diesem Zusammenhang der Ansatz von Apel, der von einer prinzipiellen Zweistufigkeit der transzendentalpragmatischen Diskursethik ausgeht. Nur die erste Ebene, auf der formale Transzendentalregeln entworfen werden, genügt dem Anspruch einer Letztbegründung. Die Ergebnisse der praktischen Diskurse auf der zweiten Ebene entsprechen dieser Letztbegründungsanforderung nicht mehr. Die Letztbegründung erfolgt bei Apel auf Grundlage des habermasschen Diskursprinzips: „Nur diejenigen Normen dürfen Geltung für sich beanspruchen, die die Zustimmung aller Betroffenen als Teilnehmer eines praktischen Diskurses finden (oder finden könnten).“<sup>151</sup> Demnach werden ethische Wahrheiten nicht mehr aus einem rein philosophischen Bereich gewonnen, sondern durch Auflösung der Ausdifferenzierung im Diskurs realitätsbezogen evaluiert. Die Wissenschaften, die sich im Laufe der Jahre disziplinär emanzipiert haben, werden durch die Interdisziplinierung damit wieder in einen aristotelischen Gesamtzusammenhang gebracht.

---

148 Vgl. Apel (1980); Kuhlmann (1985, 1992); Kuhlmann & Böhler (1982) und Böhler (1987).

149 Apel (1980), 287.

150 Vgl. Apel (1973), 405ff.

151 Habermas (1983), 103.

## 2. Management als Theorie über das Unternehmen

### 2.1 Strategischer Managementprozeß

Eine der wesentlichen Grundlagen einer *Theorie der Unternehmung* liegt in der *Lehre von den Unternehmens- oder Managementfunktionen*.<sup>152</sup> Die Managementfunktionen umschließen den „gesamten Willensbildungs- und Willensdurchsetzungsprozeß“<sup>153</sup> im Unternehmen. Schneider unterscheidet zwei verschiedene Managementfunktionen: Beziehen sich die Managementfunktionen auf die *Entstehung* des Unternehmens, so spricht er von einer *begründenden Managementfunktion*, beziehen sie sich auf die *Existenz* oder die *Entwicklung* des Unternehmens, so spricht er von einer *erhaltenden Managementfunktion*. Die *begründende Managementfunktion* entspricht der *temporären Übernahme von Unsicherheiten* bezüglich des Einkommens anderer Gesellschaftsmitglieder. Der Unternehmer schafft Arbeitsplätze und ermöglicht es anderen Gesellschaftsmitgliedern, ein planbares und geregeltes Einkommen zu erwerben. Die *erhaltende Managementfunktion* ist zweiteilig: nach außen bezieht sie sich auf die *Nutzung von Arbitrage- bzw. Spekulationsgewinnen*, nach innen auf das *Durchsetzen von Änderungen*.<sup>154</sup> Ein Arbitrage- bzw. Spekulationsgewinn wird durch die „Tätigkeit des Vermitteln zwischen Angebot und Nachfrage“<sup>155</sup> erzielt. Das Durchsetzen von Änderungen umschreibt die Reaktion des Managements auf Veränderungen des Unternehmensumfeldes.<sup>156</sup>

Manager, Führungskräfte oder Unternehmer sind „jene Personen, die Unternehmerfunktion ausüben, unabhängig davon, ob sie die Eigentümer der gesellschaftlichen Gebilde, die wir als Unternehmen bezeichnen, sind oder nicht“<sup>157</sup>. Sie bekommen in der Regel die Unternehmerfunktionen im Rahmen der Prinzipal-Agenten-Theorie übertragen. Der Aktionär beauftragt den Manager in seinem Interesse das Unternehmen zu führen (vgl. Kapitel II.2.2).<sup>158</sup>

---

152 Vgl. Schneider (1990) und Schneider (1993), 28ff. Die Begriffe *Unternehmensfunktion* und *Managementfunktion* werden synonym gebraucht.

153 Ulrich & Krieg (1974), 29, zit. nach Wittmann (1994), 120.

154 Vgl. Schneider (1993), 30.

155 Ebenda, 33.

156 Vgl. Ebenda, 36ff.

157 Kurpick (1986), 4.

158 Vgl. Schneider (1993), 30.

Der Begriff *Management* beschreibt die „Tätigkeit des Ausübens von Unternehmerfunktionen in Handlungssystemen“<sup>159</sup>. Management umfaßt damit die „Leitung der zweckorientierten sozialen Institution Unternehmung in personen- und sachbezogener Hinsicht“<sup>160</sup>. Der *institutionale Aspekt* des Managements bezieht sich auf die Leitungsstruktur bzw. die Hierarchieebene und ihre personelle Besetzung und wird maßgeblich von der Unternehmensorganisation und den Führungsprinzipien beeinflusst. Der *funktionale Aspekt* bezieht sich auf die Managementprozesse, wobei im weiteren Verlauf der Arbeit der sog. *strategische Managementprozeß* im Vordergrund steht. Durch die Globalisierung und die zunehmende Komplexität der unternehmerischen Aktivitäten bekommen strategische und auch normative Elemente im Management eine wachsende Bedeutung. Im strategischen Management werden strategische, also langfristige Aktivitäten evaluiert, durchgesetzt und kontrolliert, um strategische Erfolgspotentiale zu generieren. Über das strategische Management wird ein Rahmen festgelegt, innerhalb dessen im operativen Management die Managementfunktionen ausgeübt werden. Das normative Management befaßt sich hingegen mit der ethisch-moralischen Reflexion des Managements.

Im Rahmen der Ausübung von Managementfunktionen kann eine Reihe an Aufgaben an nachgelagerte Ebenen delegiert werden. Zu den Kernaufgaben der Führungskräfte zählen aber weiterhin die Formulierung und Kommunikation der Vision sowie der daraus abgeleiteten Strategien sowie die Arbeit an der Corporate Identity (vgl. Kapitel VI.3.1f.).<sup>161</sup> Das im weiteren Verlauf der Arbeit diskutierte holistische Shareholder-Value-Konzept ist als Top-Managementaufgabe zu verstehen, insbesondere deshalb, weil sich das Konzept in den strategischen Managementprozeß integrieren läßt. Dies wird nunmehr erläutert, wobei das Unternehmen im folgenden in Anlehnung an die Systemtheorie als „quasi-öffentliche Institution“<sup>162</sup> betrachtet wird, damit einem verstärkten öffentlichen Druck unterliegt und seine Unternehmensstrategie gegenüber sämtlichen Stakeholdergruppen legitimieren muß.<sup>163</sup> Dabei wird das Unternehmen also als umfassende Institution begriffen.<sup>164</sup>

---

159 Ebenda, 30 (im Original kursiv).

160 Wittmann (1994), 11.

161 Vgl. Friedrich & Hinterhuber (1999).

162 Ulrich (1977), Titel.

163 Der Begriff der *quasi public corporation* wird erstmals in der amerikanischen Literatur verwendet (Berle & Means (1932), 333 und 347). Zu den *Bedingungen eines quasi-öffentlichen Unternehmens* vgl. Janisch (1993), 17f.

164 Vgl. Kolbeck (1980).

In den 80er Jahren wurden planungsdeterminierte Modelle zu einem strategischen Managementprozeß weiterentwickelt.<sup>165</sup> Das integrierte Managementkonzept wurde zum einen dem zunehmend komplexeren Umfeld gerecht, zum anderen hatten planungsdeterminierte Modelle einen zu geringen Einfluß auf das Verhalten der Unternehmensakteure.<sup>166</sup> Der strategische Managementprozeß verknüpft Managementfunktionen und verbindet sie zu einem prozessualen Zusammenhang, indem die Managementfunktionen zeitlich verlagert werden.<sup>167</sup> Diese funktionsorientierte Sichtweise basiert auf Überlegungen von Fayol, bei dem die diversen Führungssysteme zu einem umfassenden Führungssystem zusammengefaßt werden.<sup>168</sup>

Die Managementlehre basiert auf der Konzeption des Managementprozesses, der „als eindeutige Abfolge von (fünf) Führungsfunktionen begriffen“<sup>169</sup> werden kann. Zu den klassischen Managementfunktionen nach der fayolschen analytisch-funktionsorientierten Sichtweise zählen *Planung, Organisation, Personal(-einsatz), (Mitarbeiter-)Führung bzw. Leitung und Kontrolle*.<sup>170</sup> Die *Planung* umfaßt die „vorausschauende, d. h. gedankliche Festlegung der Unternehmung für die Zukunft“<sup>171</sup>. Dabei werden Ziele formuliert, geeignete Maßnahmen abgeleitet und die Komplexität der Zukunft reduziert. Im Rahmen der strategischen Planung erfolgt die „antizipative Ermittlung von in die Zukunft reichenden Auswirkungen von Unternehmensentscheidungen“<sup>172</sup>. Die *Organisation* dient der praktischen Umsetzung des unternehmerischen Zielsystems und schafft ein Regelungssystem, wobei organisatorische Funktionen durch Personen im Rahmen des *Personaleinsatzes* besetzt werden. Das Management übernimmt des weiteren die Aufgabe über das *Führungssystem* die Zielerreichung zu steuern. Dazu werden die Ergebnisse der Durchführung über ein *Kontrollsystem* mit den geplanten Zielen verglichen und über ein Feedback-System an die Planung zurückgegeben. Somit wird im Rahmen der Kontrolle nicht nur der Zielerreichungsgrad überprüft (Durchführungskontrolle), sondern auch die Prämissen der Planung (Prämissenkontrolle) überdacht.<sup>173</sup>

---

165 Vgl. Steinmann & Walter (1989), 1.

166 Vgl. Wittmann (1994), 55 und 123.

167 Vgl. Terry (1982).

168 Vgl. Fayol (1949).

169 Steinmann & Walter (1989), 1.

170 Vgl. Staehle (1999), 81f.; Wittmann (1994), 120f. und Steinmann & Walter (1989), 1. Andere Autoren unterscheiden die vier Phasen *Planung, Entscheidung, Implementierung* und *Kontrolle*.

171 Kuhn (1990), 7 (im Original fett).

172 Kreikebaum (1996), 374f.

173 Vgl. Wittmann (1994), 128.

Die Planung stellt in der klassischen Konzeption den Schwerpunkt des Managementprozesses dar, da sie über ein „eigenständiges (Um-)Steuerungspotential“<sup>174</sup> verfügt; die übrigen vier Funktionen haben planerfüllende Aufgaben.<sup>175</sup> In einem modernen Verständnis werden jedoch sämtliche Faktoren als gleichwertig aufgefaßt.<sup>176</sup>

Eine weitere Variante des strategischen Managementprozesses, der für die vorliegende Arbeit von größerer Bedeutung ist, wird überwiegend in amerikanischen Unternehmen praktiziert, aber auch von einigen deutschen Unternehmen bereits durchgeführt. Hierbei erfolgt die Führung und Steuerung des Konzerns über einen strategischen Managementprozeß, innerhalb dessen Unternehmens- und Geschäftsbereiche operative Geschäfts-, Ergebnis- und Kostenverantwortung haben. In einem Regelkreis werden die fayolschen Funktionen in einem ständig zu überprüfenden und kontinuierlich zu verbessernden Prozeß der internen und externen Anpassung zwischen der Konzernebene (strategische Managementholding) und den operativen Einheiten (Unternehmens- und Geschäftsbereiche) verbunden. Die Grundlage dieses strategischen Managementprozesses ist zum einen die organisatorische Struktur einer strategischen Managementholding zum anderen eine wertorientierte Unternehmens- und Führungskultur, wie sie in der Arbeit entwickelt wird. Das Herzstück des strategischen Managementprozesses ist die *Portfoliosteuerung* über die Zuordnung einzelner Unternehmens- und Geschäftsbereiche in die Kategorien *Invest*, *Reinvest* und *Cash*.<sup>177</sup> Dabei wird die individuelle Betrachtungsweise nach *Entstehung*, *Existenz* und *Entwicklung* des einzelnen Menschen auf das Unternehmen bezogen, wobei die Kategorie *Invest* der *Einführungsphase*, die Kategorie *Reinvest* der *Reifephase* und die Kategorie *Cash* der *Sättigungsphase* entspricht. Zunächst gilt also der Imperativ des *unternehmerischen Daseins* (Entstehung, Existenz), danach der Imperativ des *unternehmerischen Soseins* (Entwicklung), wobei die ethischen Fragen des letzteren erheblich substanzieller sind.<sup>178</sup> Jedoch ist das Dasein die Bedingung für ein Sosein. Nach Jonas ist „die erste Regel für das geforderte Sosein einzig und allein aus dem Imperativ des Daseins zu gewinnen“<sup>179</sup>.

---

174 Steinmann & Walter (1989), 1.

175 Vgl. Koontz et al. (1964).

176 Vgl. Steinmann & Walter (1989).

177 Der Begriff des *Portfolios* bzw. des *Portfoliomanagements* oder der *Portfoliosteuerung* wird an späterer Stelle erläutert (vgl. Kapitel VI.2.5).

178 Vgl. zum *menschlichen Dasein* und *menschlichen Sosein* Jonas (1979), 86f.

179 Ebenda, 90.

Das Hauptziel des Unternehmens ist es, das „langfristig sinnvolle Überleben der Unternehmung zu sichern“<sup>180</sup>. Dazu muß eine ausgewogenes Portfolio aus Invest-, Reinvest- und Cash-Bereichen erstellt werden. *Invest-Bereiche* sichern die Zukunft des Unternehmens, gehören zu einem Wachstumsmarkt und zeichnen sich durch Technologieführerschaft und einen hohen bzw. steigenden Marktanteil aus. Bei der Ressourcenzuteilung werden Invest-Bereiche bevorzugt behandelt. *Reinvest-Bereiche* tragen die Gegenwart durch Halten des Marktanteils in einem durchschnittlich attraktiven Markt und zeichnen sich durch eine gute Wettbewerbsposition und hohe Erträge im internen Vergleich aus. Bei der Ressourcenzuteilung werden Reinvest-Bereiche mit mittlerer Priorität behandelt. *Cash-Bereiche* tragen die Zukunft durch Generierung des Cash-Flows und befinden sich in einem unterdurchschnittlich attraktiven Umfeld. Bei der Ressourcenzuteilung werden Cash-Bereiche nur für kurzfristig rentable Investitionen zur Verbesserung der Rendite bedient. Über quantifizierbare Kriterien zur Marktattraktivität und Wettbewerbsposition bzw. andere optionale Kriterien wie Unternehmens- bzw. Geschäftsbereichsvision, Markterwartungen oder Intuition werden die Unternehmens- und Geschäftsbereiche den drei genannten Kategorien zugeordnet und in einem *Konzern-Ist-Portfolio* zusammengefaßt. Dieses *Konzern-Ist-Portfolio* wird einem *Konzern-Soll-Portfolio* gegenübergestellt, welches zwischen Konzern und Unternehmens- bzw. Geschäftsbereichen gemeinsam erarbeitet wird. Das Portfolio wird im Rahmen der Portfoliosteuerung mit Hilfe diverser Steuerungsgrößen geführt. Unternehmens- und Geschäftsbereiche unterliegen dabei unterschiedlichen Steuerungsgrößen wie z. B. *Strategiezielen, finanziellen Zielen* oder *Innovationszielen*.

Der strategische Managementprozeß sollte ständig überarbeitet und iterativ verbessert werden. Die wechselseitige Bedingtheit seiner Teilmodule trägt maßgeblich zur nachhaltigen Wertsteigerung des Konzerns bei und dient dem Wohle aller am Unternehmen beteiligten Stakeholder. Innerhalb der institutionalethischen Implementierung der wertorientierten Unternehmensführung in den strategischen Managementprozeß werden individualethische Aspekte wie Eigenverantwortung sowie Tugendhaftigkeit ermöglicht und damit einer potentiellen Moral die nötige Entscheidungsfreiheit gegeben.

---

180 Janisch (1993), 137.

## 2.2 Prinzipal-Agenten-Theorie

Weitere Anregungen für eine Theorie über das Unternehmen erfolgen aus der *Theorie des Auftragshandelns*, der sog. *Prinzipal-Agenten-Theorie*.<sup>181</sup> Sie behandelt „Auftraggeber-Beauftragten-Verhältnisse bei unvollständigem, ungleich verteiltem Wissen in unvollkommenen, unvollständigen Märkten“<sup>182</sup>. Der Prinzipal überträgt Unternehmerfunktionen auf den Agenten und schafft damit eine Beziehung bei der der „Beauftragte einen Wissensvorsprung hat, der ihm zu Lasten des Auftraggebers verborgene Handlungen bei der Auftragsdurchführung erlaubt“<sup>183</sup>. Diese Tatsache wird ergänzt durch die in der Regel unterschiedlichen Interessen von Prinzipal und Agent.<sup>184</sup> Durch die Ausübung von Managementfunktionen hat der Agent einen Wissensvorsprung vor dem Prinzipal, wodurch er sich selbst bevorteilen oder aber den Prinzipal benachteiligen kann. Dabei wird unterschieden, ob die asymmetrische Informationsverteilung *vor* oder *nach* einem Vertragsabschluß vorliegt. Liegt die asymmetrische Informationsverteilung *vor* Vertragsabschluß vor, kann es zu *verborgenen Information (adverse selection)* kommen, liegt die asymmetrische Informationsverteilung *nach* Vertragsabschluß vor, kann es zu *verborgenen Handlungen (moral hazard)* kommen.<sup>185</sup>

Betrachtet man zunächst die Situation *vor* Vertragsabschluß: Hier muß das Top-Management versuchen über geeignete Maßnahmen, den potentiellen Prinzipal, also den potentiellen Aktionär, zu einem Aktienkauf zu bewegen. Die Gefahr der verborgenen Information wird über zwei Maßnahmen reduziert, *Wissensübertragung (signaling)* und *Wissenserarbeitung (screening)*. Bei der *Wissensübertragung* werden auf der Angebotsseite „verlässliche Erwartungen über künftige Qualitäten“<sup>186</sup> vermittelt. Hierzu könnte die Unternehmensleitung über die Investor Relations-Abteilung geeignete Maßnahmen treffen wie z. B. One-on-One-Gespräche, Analytenkonferenzen oder Roadshows (Kapitel VI.3.5).

---

181 Vgl. Jensen & Meckling (1976). An anderer Stelle wird auch von der *Agency-Theory* gesprochen.

182 Schneider (1993), 264.

183 Ebenda, 45.

184 Vgl. Hill & Jones (1992), 132.

185 Vgl. Arrow (1985).

186 Schneider (1993), 41.

Insbesondere die Einschätzung über die zukünftige Lage eines Unternehmens und die Marktentwicklungen spielen für die Vertrauensbildung eine wichtige Rolle. Das Unternehmen kann zur Vertrauensbildung auch die Dividendenpolitik verbessern oder etwa eigene Aktien zurückkaufen (vgl. Kapitel VI.2.4). Über die *Wissenserarbeitung* werden auf der Nachfrageseite Informationen besorgt wie z. B. Gutachten, Prospekte oder Analystenmeinungen. Begleitet werden Wissensübertragung und Wissenserarbeitung durch verbindliche Vorschriften oder Gesetze wie z. B. das KonTraG (Kontroll- und Transparenzgesetz), Emissionsvorschriften oder Jahresabschlussvorschriften, die ein Minimum an Standard darstellen und dem Agenten einen gewissen Grad von Sicherheit vermitteln.

Neben der verborgenen Information *vor* Vertragsabschluß, kommt es zu verborgenen Handlungen *nach* Vertragsabschluß bzw. während der Vertragsdurchführung. Der Anteilseigner kann die Handlungen des Managers nicht unmittelbar beobachten und kann nicht beurteilen, ob das Handlungsergebnis auf den Arbeitseinsatz des Managers oder auf äußere Umstände zurückzuführen ist.<sup>187</sup> Da Aktionäre über weniger Informationen verfügen als das Management, Ergebnisse der Agentenhandlung nur verfälscht wahrnehmen und unterlassene bzw. falsche Handlungen gar nicht erkennen, verlangen Aktionäre sog. *Kontrollmechanismen*. Diese fordern vom Agenten eine wahrheitsgemäße Aufdeckung seiner Tätigkeit in der Funktion als Manager bzw. als Agent. Möglichkeiten, Kontrollmechanismen einzuführen, sind z. B. die Schaffung von gesetzlichen Rahmenbedingungen, ethische Verhaltenskodizes oder aber spezielle Einzelregelungen. Einzelregelungen im Vertrag zwischen Prinzipal und Agent, die das Moral-Hazard-Problem mindern können, wären *zustimmungspflichtige Handlungen, Unterrichtung oder Mitberatungsrechte sowie anreizverträgliche Bedingungen*.<sup>188</sup> Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft ist ein Beispiel für eine *zustimmungspflichtige Handlung*, die diversen Pflichtveröffentlichungen orientieren sich an der *Unterrichtung*. Der dritte Aspekt bezieht sich auf das Schaffen von *anreizverträglichen Bedingungen*, um im Eigeninteresse das Handeln auf die Interessen des Prinzipals auszurichten, wodurch die Interessen von Manager und Aktionär harmonisiert werden können (vgl. Kapitel VI.2.2).

---

187 Vgl. Elschen (1991), 210.

188 Vgl. Schneider (1993), 42.

Die Aktionäre versuchen, die Interessendivergenz zu möglichst geringen Kosten auszugleichen.<sup>189</sup> Dabei können sie sich entweder Informationen über das Managerverhalten beschaffen und Anreize an dieses Verhalten koppeln (verhaltensorientierte Anreizsysteme) oder selbst ihre Ziele artikulieren und daran wiederum die Anreize ausrichten (ergebnisorientierte Anreizsysteme). Ergebnisorientierte Anreizsysteme orientieren sich in der Regel am Shareholder-Value und werden immer dann bevorzugt, wenn folgende Bedingungen erfüllt sind:<sup>190</sup>

1. Agenturkosten sind geringer als bei verhaltensorientierten Anreizsystemen.
2. Der Zielkonflikt zwischen Manager und Anteilseigner ist sehr groß.
3. Der Handlungsspielraum des Managers ist groß.

Durch die Verhinderung von *adverse selection* bzw. von *moral hazard* entstehen also sog. *Agenturkosten (Agency-Costs)*.<sup>191</sup> Dabei werden drei verschiedene Arten von Agenturkosten unterschieden: *Monitoring costs* sind Überwachungskosten und Kosten beim Vertragsabschluß, also Kosten für die Kontrolle und Vertragsgestaltung. Unter *bonding costs* versteht man Kosten, die dem Agenten aus den Kontrollwünschen des Prinzipals entstehen wie z. B. Kosten für die Rechnungslegung. Schließlich bezeichnet der *residual loss (verbleibender Verlust)* den Residualeinkommensverlust durch schlechtes Management, also die Differenz zwischen dem tatsächlichen Nutzen, den ein Agent für den Prinzipal erwirtschaftet hat, und dem maximal möglichen Nutzen, den ein Agent für den Prinzipal erwirtschaften kann. Durch staatliche Regelungen erfolgen implizite Verträge zwischen Prinzipal und Agent, wodurch Agenturkosten eingespart werden wie z. B. durch den Aufsichtsrat als Kontrollorgan.<sup>192</sup> Dieser hat die Aufgabe zu erfüllen, die Geschäftsführung zu überwachen (§ 111 AktG (Aktiengesetz)), Vorstände zu bestellen bzw. abzuberufen (§ 84 AktG) sowie den Jahresabschluß in Zusammenarbeit mit dem Vorstand festzustellen (§ 172 AktG).

---

189 Vgl. Stüchtling (1991), 284.

190 Vgl. Eltschen (1991), 212f.

191 Vgl. Jensen & Meckling (1976), 308; Hill & Jones (1992), 132 und Fama & Jensen (1983a), 327. Zur Kritik Schneider (1993), 264ff.

192 Vgl. Hill & Jones (1992), 132 und Fama (1980).

In der Delegation von Verfügungsmacht, also durch die Übertragung von Managementfunktionen auf Manager, liegt die Trennung von *Eigentum* und *Verfügungsmacht* über Produkte, Dienstleistungen oder Verfügungsrechten.<sup>193</sup> Das Eigentum liegt beim Aktionär, die Verfügungsmacht liegt bei der Unternehmensleitung. Die Eigentümer haben entweder nicht die Macht oder nicht den Willen zur Ausübung ihrer Kontrollrechte. Hieraus ergeben sich Spezialisierungsvorteile durch Arbeitsteilung, da das Management die Unternehmenspolitik bestimmt und Gremien sowie Unternehmensleitung personell besetzt.<sup>194</sup> Arbeitnehmer und Kreditgeber erhalten ein fest vereinbartes, kontraktgebundenes Einkommen, der Aktionär dagegen das sog. *Residuum* mit einer erhöhten Chance und einem erhöhten Risiko. Mit dem Risikokapital will der Aktionär eine möglichst hohe Rendite erzielen. Damit hängen die Ansprüche des Aktionärs im Gegensatz zu den anderen Anspruchsgruppen - v. a. Kunden und Mitarbeiter - vom wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens ab.<sup>195</sup> Das Management hat weniger Risikostreuungsmöglichkeiten und befürchtet mit Zunahme des unternehmerischen Risikos eine Zunahme des Arbeitsplatzrisikos. Daher wird der Manager bestrebt sein, durch Umsatzmaximierung bzw. durch Diversifikation ein solches Risiko zu reduzieren.<sup>196</sup> Der Aktionär hingegen kann sein Risiko durch geeignete Portfolio-Diversifikation selbständig optimieren und zwar über den Kapitalmarkt kostengünstiger als es das Unternehmen über die interne Diversifizierung machen kann.<sup>197</sup> Der Manager wird daher tendenziell risikoaverser entscheiden als der Aktionär (Unterinvestitionsproblem<sup>198</sup>). Insofern kommt es zu abweichenden Entscheidungen zwischen Aktionär und Manager.<sup>199</sup>

In der Literatur wird auf den Zusammenhang zwischen *Agency Theory* and *Stakeholder-Konzept* hingewiesen und das Management als Agent diverser Stakeholder aufgefaßt (vgl. Kapitel IV.1.1).<sup>200</sup> Für die weiteren Überlegungen der Arbeit wird von einem Aktionär-Manager-Verhältnis ausgegangen, der Aktionär ist demnach der Prinzipal, der Manager der beauftragte Agent.<sup>201</sup>

---

193 Vgl. Schneider (1993), 46.

194 Vgl. Feldhoff & Zangenberg (1980), 710 sowie Berle & Means (1932).

195 Vgl. Speckbacher (1997), 349.

196 Vgl. Amihud & Lev (1981).

197 Vgl. Bühner (1994), 7 und 58.

198 Vgl. Elschen (1991), 211.

199 Vgl. Mülbart (1997), 160.

200 Vgl. Hill & Jones (1992) sowie Langtry (1994), 437f.

201 Gleichzeitig kann der Manager aber auch selbst Aktionär sein, wenn er z. B. über Aktien oder Optionen am Unternehmenserfolg beteiligt wird.

### 3. Drei-Ebenen-Konzeption von Ethik und Management

#### 3.1 Grundlagen der Drei-Ebenen-Konzeption

In Abhängigkeit von dem Aggregationszustand der Handlungssubjekte lassen sich drei Handlungsebenen unterscheiden, die *Mikroebene*, die *Mesoebene* und die *Makroebene*.<sup>202</sup> Dieser Gedanke läßt sich zu einer sog. *Drei-Ebenen-Konzeption von Ethik und Management* ausbauen, die sich an der klassischen Dreiteilung von *Individuum*, *Institution* und *Gesellschaft* orientiert.<sup>203</sup> Die individuelle Ebene bezieht sich auf die *Mikroebene*, die institutionelle Ebene auf die *Mesoebene* und die gesellschaftliche Ebene auf die *Makroebene*.<sup>204</sup> Auf allen drei Ebenen kann es zu ethischen Qualitäten kommen: auf der Makroebene, wenn man den reinen Marktmechanismus als ethisches Prinzip betrachtet, auf der Mesoebene, wenn man die reine Gewinnorientierung als ethisches Prinzip auffaßt und auf der Mikroebene, wenn man das Autoritätsprinzip als ethisches Prinzip unterstellt. In allen drei Fällen kommt es bei rein ökonomischer Zielverfolgung zu unmoralischen Zuständen. Daher gilt es, sämtliche Ebenen ethisch zu durchdringen und Inhalt, Motivation, Legitimation bzw. Begründung sowie Implementierung bzw. Durchsetzung von Normen zu untersuchen. Im folgenden werden nun die in den ersten beiden Kapiteln entwickelten Bereiche *Ethik* und *Management* miteinander verbunden und auf die drei Ebenen als *Wirtschaftsethik*, *Unternehmensethik* und *Führungsethik* positioniert.<sup>205</sup>

Auf diesen Ebenen werden zwei Rationalitätsprinzipien untersucht, die *ökonomische Rationalität* und die *ethische Rationalität*. Die *ökonomische Rationalität* untersucht die *Zweck-Mittel-Beziehung*, also die Eignung der Mittel zur Erreichung des Ziels, befaßt sich aber nicht mit der Frage nach der Letztbegründung.<sup>206</sup> Die *ethische Rationalität* hingegen untersucht die *Legitimation* bzw. die *Sinnhaftigkeit* des Ziels.

---

202 Vgl. de George (1982); Enderle (1991), 180ff. sowie Apel (1981), 17f. Die drei Ebenen stehen nicht im Verhältnis zur *Mikro- und Makroebene der Wirtschaftswissenschaft*, also zur *Betriebs- und Volkswirtschaftslehre* bzw. zur *Mikro- und Makroökonomie*.

203 Gleichzeitig kann die Bezeichnung *Gruppe* oder *Kollektiv* für *Gesellschaft* verwendet werden. Es gilt lediglich zu zeigen, daß es sich bei dieser Form um eine Aggregation von Handlungssubjekten handelt.

204 Enderle schlägt die Einführung einer *Super-Ebene* vor, auf der im Rahmen der internationalen Unternehmensethik Probleme der Weltwirtschaft geklärt werden können (vgl. Enderle (1991), 186).

205 Für die *Unternehmensethik* wird im folgenden auch der Begriff *Managementethik* verwendet. Die von einigen Forschern geforderte *Branchenethik* wird der *Unternehmensethik*, die sog. *Internationale Ethik der Wirtschaftsethik* zugeordnet (vgl. Deutsches Netzwerk Wirtschaftsethik (1999), 6).

206 Vgl. Horn (1996), 24.

Ethik als wissenschaftliche Disziplin kann grundsätzlich mit der Disziplin der Wirtschaftswissenschaft in eine Beziehung treten. Das wissenschaftliche Verhältnis von Wirtschaftswissenschaft und Ethik ist dabei weitgehend ungeklärt und wird vielfach in der Literatur als Spannungsverhältnis beschrieben. Eine auf freiheitlichen Prinzipien beruhende Gesellschaft stellt den Menschen und die Befriedigung seiner Interessen in den Mittelpunkt allen ökonomischen Handelns.<sup>207</sup>

Im folgenden werden die Begriffe *Ökonomie* und *Ethik* zunächst erklärt, um sie dann den drei Ebenen zuzuordnen. *Ökonomie* (abgeleitet von griech. *oikos*: Haus und griech. *nomos*: Gesetz) ist die Lehre von der Wirtschaft und bezeichnet die „Theorie der Allokation und Distribution knapper Güter zur Befriedigung von Bedürfnissen“<sup>208</sup> bei vorgegebenen Zielen. Es geht um die Lösung eines Knappheitsproblems, welches über den Bedarf und daher über das Nachfrage- und Angebotsverhalten des einzelnen gemessen wird. Das Knappheitsproblem wird über das Rationalitätsprinzip gelöst, nach dem entweder bei gegebenem Input der Output maximiert wird oder bei gegebenem Output der Input minimiert wird. Während die Lösung des Knappheitsproblems die eher materiale Dimension der Ökonomie darstellt, umfaßt das Rationalitätsprinzip die eher formale Dimension der Ökonomie. Sofern man die Erfüllung der Bedürfnisse bzw. die Befriedigung der Interessen zur freiheitlichen Entfaltung der Persönlichkeit und die Verfolgung des Rationalitätsprinzips zur Wahrung der Menschenwürde als ethische Prinzipien auffaßt, sind der Ökonomie ethische Prinzipien inhärent.<sup>209</sup> Normative Elemente werden formal vorentschieden und nicht mehr innerhalb der Wirtschaftswissenschaft material zur Diskussion gestellt.<sup>210</sup> Damit bezieht sich in der Ökonomie die „Optimalität auf gesetzte Endziel-Normen“<sup>211</sup>.

*Ethik* behandelt in diesem Zusammenhang prinzipiell die Theorie der Moral und wurde an anderer Stelle schon hinreichend erläutert (vgl. Kapitel II.1.2). Beide Begriffe werden nun auf die Drei-Ebenen-Konzeption übertragen und ihr Beziehungsverhältnis zueinander erklärt.

---

207 Vgl. Kürpick (1986), 8.

208 Mittelstraß (1985), 17.

209 Vgl. Göbel (1992), 287.

210 Vgl. Dyllick (1991), 1.

211 Horn (1996), 26.

Die Drei-Ebenen-Konzeption von Ethik und Wirtschaft macht jedoch nur dann einen Sinn, wenn „jeder Ebene eine gewisse Eigenständigkeit mit mehr oder weniger großen Handlungsfreiräumen und Selbststeuerungskapazitäten“<sup>212</sup> zusteht, denn nur dann besteht ethisches Gestaltungspotential auf sämtlichen Ebenen - bei einer vollständigen Determinierung der Meso- und Mikroebene durch die Makroebene wäre ethisches Gestaltungspotential ausgeschlossen. Moral bedarf also der Freiheit zur Entscheidung.

Ein System ist immer dann überlebensfähig, „wenn es im Stande ist, die spezifische Zustandskonfiguration, in welcher es sich faktisch befindet, auf eine unbestimmte Zeit aufrechtzuerhalten“<sup>213</sup>. Dies wird auch unter dem sog. *going concern-Prinzip* des Unternehmens verstanden, nachdem ein Unternehmen bezweckt, prinzipiell auf unbestimmte Zeit zu existieren. Das oberste Ziel bzw. der oberste Zweck eines Unternehmens ist daher die *nachhaltige Sicherung der Überlebensfähigkeit durch die nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes*. Ein End- oder Selbstzweck ist in diesem Zusammenhang ein solcher, der durch seine Natur nicht mehr in ein Mittel umgewandelt werden kann. Auf der Mesoebene der Institution gibt es jedoch keine Selbstzwecke, da nur der Mensch an sich im kantischen Sinne einen Endzweckcharakter hat. Auf der Mikro- und Makroebene werden vorrangig Individuen bzw. Aggregationen von Individuen behandelt, deren Existenzsicherung bzw. nachhaltige Sicherung der Überlebensfähigkeit als Selbstzweck verstanden werden kann. Die systematische Erweiterung der Mesoebene um die Mikro- und Makroebene ist daher notwendig, um eine Legitimationsgrundlage für die Mesoebene und damit für die Unternehmensführung zu schaffen. Dieser Gedankengang wird nunmehr auf das Shareholder-Value-Konzept übertragen. Die Überlegungen führen nun zwangsläufig zu einer Erweiterung des Shareholder-Value-Konzepts auf sämtliche Ebenen durch Integration des Stakeholder-Konzepts in ein holistisches Shareholder-Value-Konzept (vgl. Kapitel IV). Nur durch diesen methodischen Sprung kann das Shareholder-Value-Konzept überhaupt auf der Mesoebene der Unternehmensethik legitimiert werden.

---

212 Enderle (1991), 185 (im Original kursiv).

213 Janisch (1993), 140f.

### 3.2 Makroebene: Wirtschaftsethik

Die Makroebene *Wirtschaftsethik* ist die erste und am breitesten gefaßte Handlungsebene. Handlungsträger ist die Aggregation der Individuen als Person, wobei einige Autoren auch von einem spezifischen Gruppen-, Kollektiv- oder Gesellschaftsbewußtsein sprechen. Inhalte und Zusammenhänge der Meso- und Mikroebene werden auf der Makroebene impliziert und daher letztere den beiden in der vorliegenden Arbeit vorangestellt. Durch die Verbindung von Wirtschaftswissenschaft und Ethik wird das klassische Paradigma vom *homo oeconomicus* bzw. vom *methodischen Individualismus* sowie die *ceteris-paribus-Bedingung* aufgegeben und insofern eine Kritikimmunsierung verhindert.

Die wirtschaftsethische Entwicklung wird im folgenden in *fünf historischen Phasen* beschrieben. In der *ersten Phase*, von der *Antike* bis ins *18. Jahrhundert*, ist die Ökonomik neben der Politik und der Ethik in der *Trias der praktischen Philosophie* bei Aristoteles vereinigt (vgl. Kapitel III.2.2).<sup>214</sup> In allen drei Disziplinen werden sowohl die ökonomisch, politisch und ethisch gerechten Rahmenbedingungen als auch die ökonomisch, politisch und ethisch gerechten Handlungen innerhalb der Rahmenbedingungen untersucht.<sup>215</sup> Die Ökonomie ist für die Aufstellung von Normen verantwortlich, keineswegs wertfrei und befaßt sich v. a. mit der ausgleichenden und austeilenden Gerechtigkeit sowie der Theorie des gerechten Preises.<sup>216</sup> Sie wird als Spezifizierung von allgemeinen ethischen Grundsätzen verstanden, resultierend aus einer einheitlichen praktischen Vernunft und damit nicht von der Ethik getrennt, sondern nur unterschieden.<sup>217</sup> Die Ökonomik bezieht sich überwiegend auf die *Polis* (abgeleitet von griech. *polis*: Stadt, Bürgerschaft, Staat), den demokratischen Stadtstaat, und hat nicht die Bedeutung der Gegenwart.<sup>218</sup> Damit übersieht Aristoteles den Umstand, daß Institutionen durch Gewinnerzielung bzw. Wertsteigerung den gesellschaftlichen Wohlstand steigern können. Geld wird bei Aristoteles lediglich als Recheneinheit akzeptiert, nicht als Kapital.<sup>219</sup>

---

214 Vgl. Apel (1997a), 276; Schwemmer (1988), 33; Rothschild (1987), 12; Koslowski (1989), 348 sowie Ritter (1972), 759.

215 Vgl. Schwemmer (1988), 33.

216 Vgl. Mittelstraß (1985), 19.

217 Vgl. Schwemmer (1988), 33 und Koslowski (1987), 266.

218 Vgl. Horn (1996), 29.

219 Vgl. Ebenda, 30.

Erst mit Smith bildet sich in einer *zweiten Phase* die *klassische Nationalökonomie* aus der schottischen Moralphilosophie (vgl. Kapitel III.3.1).<sup>220</sup> Ethik und Ökonomie sind zwar durch die *politische Wissenschaft* weiterhin miteinander verbunden, die Ökonomie gewinnt jedoch eine gewisse Eigendynamik hin zu einer allgemeinen Theorie rationaler Entscheidung.<sup>221</sup> Die Verfolgung von Eigeninteressen bewirkt durch die *unsichtbare Hand* eine Steigerung des allgemeinen Wohls.

Mit der Wende vom 18. ins 19. Jahrhundert, der *dritten Phase*, spaltet sich die Ökonomie von der Ethik ab und entwickelt sich von einer Theorie des richtigen bzw. gerechten Handelns zu einer Theorie des zweckmäßigen Handelns.<sup>222</sup> *Utilitaristische Ideen* werden von Bentham im Rahmen des hedonistischen Prinzips des größtmöglichen Glücks der größtmöglichen Zahl auf die Ökonomie bezogen.<sup>223</sup> Eine Handlung ist immer dann optimal, wenn sie die allgemeine Wohlfahrt fördert, also das Wohlergehen sämtlicher Gesellschaftsmitglieder hinsichtlich ihrer Bedürfnisse und Interessen optimiert. Bei Mill hingegen wird die Harmonisierung von Interessen wichtiger. Die Utilitaristen gehen von einer natürlichen Interessenharmonisierung (Naturalismus) aus. Die Trennung von Ethik und Ökonomie wird aufgrund einer „kalkulatorischen Rationalitätskonzeption“<sup>224</sup> aufrechterhalten und führt zu einer verkürzt ökonomischen Rationalität. Die sich anschließenden wertfreien Ansätze basieren grundsätzlich auf der utilitaristischen Idee.<sup>225</sup>

Gegen Ende des 19. bis ins 20. Jahrhundert entwickelt sich in einer *vierten Phase* die *Neoklassik* und mit ihr Theorien wie der *Keynesianismus*, der *Post-Keynesianismus* oder der *Marxismus*. Weber diskutiert die *Wertfreiheit* in den Wissenschaften und fordert die Trennung von Wissenschaft und Ethik in seiner *Wertneutralitätsthese*. Wissenschaft behandelt danach Tatsachenfeststellungen, aus denen heraus sich keine Werte ableiten lassen. Die Ökonomie ist nach Weber eine positive Wissenschaft, die keine normativen Fragen des Sollens behandeln sollte.

---

220 Vgl. Rothschild (1987), 13 sowie Gägen (1992), 50.

221 Vgl. Herrmann (1992), 4 sowie Rothschild (1987), 13.

222 Vgl. Mittelstraß (1985), 19f. sowie Schwemmer (1988), 33f.

223 Vgl. Mittelstraß (1985), 20.

224 Ulrich (1987b), 128.

225 Vgl. Beiner (1998), 100f.

Der *homo oeconomicus* versucht, seine „subjektiven Präferenzen (...) innerhalb der ihm gegebenen Möglichkeiten (...) maximal zu befriedigen“<sup>226</sup> und liefert damit auf alle Probleme eine ökonomische zweckmäßige Lösung.<sup>227</sup> In der Praxis sind jedoch die Voraussetzungen des *homo oeconomicus*, die *sichere Prognose* und die *vollkommene Information*, nicht gegeben.<sup>228</sup> Insofern kann die im *homo oeconomicus* implizierte Rationalitätshypothese nur heuristisch als „Versuch einer Strukturierung und Rationalisierung realer Erscheinungen“<sup>229</sup> begründet werden, um wissenschaftlich eine Ziel-Mittel-Relevanz über das Rationalitätsprinzip zu erklären.<sup>230</sup> Durch den jahrelang andauernden Werturteilsstreit kann das Problem der Wertorientierung in der Wirtschaftswissenschaft nicht gelöst werden. Gegen die Werturteilsfreiheit wird eingewendet, daß auch die Neoklassik bei Begriffen wie *Gleichgewicht*, *Pareto-Optimum*, *Nutzen* oder *Sozialprodukt* nicht werturteilsfrei ist.<sup>231</sup> Außerdem sind kollektive Präferenzurteile kaum zu bestimmen.<sup>232</sup> Folglich ist die Neoklassik *irrational fundiert*. Ökonomen wie Schmoller und die Historische Schule hingegen fordern in Deutschland und Österreich die Aufnahme von sittlichen Werturteilen in die Wirtschaftswissenschaft, um sich an Leitbildern orientieren zu können.<sup>233</sup> In den zwanziger Jahren des 20. Jahrhunderts entwickelt sich in diesem Zusammenhang eine ethisch-normative Richtung der Betriebswirtschaftslehre mit ihren Vertretern Schär, Dietrich und Nicklisch.<sup>234</sup>

Es folgen in einer *fünften Phase* einige Ansätze, die versuchen, das ökonomische Prinzip zu überwinden. Hierzu zählen v. a. die *Idee des Verfassungsvertrags* (Buchanan), die *Theorie der Gerechtigkeit* (Rawls) sowie die *Idee eines normativen Fundaments* (Kambartel).<sup>235</sup> Auf die Theorie von Rawls wird an anderer Stelle eingegangen (vgl. Kapitel III.3.4).

---

226 Rothschild (1992), 22.

227 Vgl. Mittelstraß (1985), 21.

228 Vgl. Beiner (1998), 110.

229 Horn (1996), 78.

230 Homann macht in diesem Zusammenhang deutlich, daß durch das *Paradigma vom homo oeconomicus* immer nur die Wirkungsweise von Institutionen, nicht aber eine philosophische, psychologische oder soziologische Verhaltenstheorie untersucht wird (Homann (1997), 155).

231 Vgl. Gäfgen (1992), 50.

232 Vgl. Ulrich (1993), 212.

233 Vgl. Honecker (1993b), 1262 sowie Horn (1996), 56ff.

234 Vgl. Homolka (1994), 151.

235 Vgl. Buchanan (1985) und Rawls (1998).

Die aktuelle *Wiedervereinigung* der beiden Disziplinen Ethik und Wirtschaftswissenschaft in der Wirtschaftsethik versucht eine Antwort zu geben auf das zunehmende Verlangen nach moralischem Verhalten. Gleichzeitig hebt sie Präferenzstrukturen wie z. B. Bedürfnisse oder Interessen auf und fordert darüber hinaus, daß Bedürfnisse nicht nur durch Konsum von Produkten und Dienstleistungen befriedigt werden können, sondern gleichzeitig auch durch den direkten Vollzug produktiver Arbeit. Der Begriff *Wirtschaftsethik* bezeichnet damit die „Wiederaufnahme normativer Orientierungen im nicht-ökonomistischen Sinne“<sup>236</sup>. Die ökonomische Theorie muß der „außerökonomischen Interpretation zugänglich gemacht werden“<sup>237</sup>, um einen lebensweltlichen Realitätsbezug zu bekommen. Es geht um eine lebensweltliche Analyse der Bedingungen menschlicher Existenz. Die Wirtschaftsethik, wie sie in der vorliegenden Arbeit behandelt wird, versucht eine Reintegration in die aristotelische Trias aus Ökonomik, Politik und Ethik. Dieser Gestaltungsansatz wird sich im weiteren auch auf die Meso- und Mikroebene anwenden lassen. Unter dem Begriff *Ethische Ökonomie* versteht Koslowski eine stark ökonomisch ausgerichtete Synthese von ökonomischer und ethischer Theorie.<sup>238</sup> Er bezeichnet damit ein „umfassendes Verstehen, Erklären und Beurteilen menschlichen Handelns und seiner Koordination“<sup>239</sup>. Die *ethische Koordination* über Verallgemeinbarkeit von Handlungen ähnelt der *ökonomischen Koordination* über Märkte, Preise und Abstimmungsverfahren zur Erreichung von Effizienz.<sup>240</sup>

*Themen der Wirtschaftsethik* sind z. B. die Wirtschaftsordnung, das persönliche Verhalten wirtschaftlicher Akteure im allgemeinen (Egoismus, Konsum, Gewinnstreben), die Frage nach dem Eigentum, die Wettbewerbs-, Umwelt-, Wachstums- oder Steuerproblematik, die Dritte-Welt-Problematik, das Verhältnis von Staat und Unternehmen sowie neuerdings auch internationale Beziehungen bzw. internationale Ethik.<sup>241</sup>

---

236 Mittelstraß (1985), 27.

237 Horn (1996), 36.

238 Vgl. Koslowski (1988), 46.

239 Koslowski (1991), 113.

240 Vgl. Koslowski (1988), 1 sowie Koslowski (1993), 262.

241 Vgl. Herrmann (1992), 11ff.; Honecker (1992), 114ff.; Homann (1993), 1286 sowie Mittelstraß (1985), 28f. Vgl. zur *gesellschaftlichen Verantwortung multinationaler Konzerne* in Bezug auf die *Dritte Welt* u. a. die umfangreiche Literaturbearbeitung bei Amba-Rao (1993).

### 3.3 Mesebene: Unternehmensethik

Auf der zweiten Handlungsebene der Handlungssubjekte wird das moralische Verhalten auf der Unternehmens-, Organisations- bzw. Institutionsebene untersucht und eine „Verbesserung der Legitimation unternehmerischen Handelns in der Sozialen Marktwirtschaft“<sup>242</sup> angestrebt. Das Unternehmen ist ein „organisiertes Sozialsystem, das eine sozial verbundene, strukturierte Menge von Individuen darstellt“<sup>243</sup>. Das Unternehmen bildet den institutionellen Rahmen für wirtschaftliches Handeln und beinhaltet neben organisatorischen und technischen Prozessen v. a. als soziale Komponente den Menschen.<sup>244</sup> Dabei setzt eine Unternehmensethik prinzipiell voraus, daß es überhaupt Handlungsspielräume gibt, in denen sich moralische oder unmoralische Handlungen vollziehen lassen. Das Unternehmen handelt als moralischer Akteur bei vorgegebener Rahmenordnung freiheitlich und muß Verantwortung für Entscheidungen übernehmen (vgl. Kapitel II.1.1.3). „So gehören Freiheit und Verantwortung in der Wirtschaft untrennbar zusammen.“<sup>245</sup> Aufgrund unvollkommener Märkte eröffnen sich für die Unternehmensführung strategische Optionen, die ethischen Kriterien unterliegen.<sup>246</sup> Dabei sind nicht nur die Strategien *an sich* ethischen Aspekten zu unterwerfen, sondern auch die Wahl der eingesetzten Mittel. Darüber hinaus können auch einzelne Managementfunktionen wie z. B. die Planung oder die Organisation ethisch analysiert werden.

In der Literatur wird zwischen der *Unternehmensführung als Führung i. w. S.* und der *Mitarbeiterführung als Führung i. e. S.* unterschieden.<sup>247</sup> *Führung i. w. S.* bezeichnet „sämtliche Steuerungsaufgaben, die in einem Unternehmen oder einer arbeitsteiligen sozialen Organisation anfallen“<sup>248</sup> und betrifft die Übernahme von Unternehmerfunktionen auf der Mesebene. Sie umfaßt damit die fayolschen Managementfunktionen *Planung, Organisation, Personal(-einsatz), (Mitarbeiter-)Führung bzw. Leitung und Kontrolle* und wird im weiteren Verlauf der Arbeit unter den Begriff *Unternehmensführung* oder *Management* gefaßt (vgl. Kapitel II.2.1).

---

242 Steinmann (1990), 4.

243 Wittmann (1994), 66.

244 Vgl. Rendtorff (1992), 487.

245 Steinmann (1990), 5.

246 Vgl. Steinmann & Wurche (1993).

247 Vgl. Schreyogg (1993), 325f.

248 Ebenda, 326.

*Führung i. e. S.* bezeichnet die Mitarbeiterführung bzw. Personalführung, also das direkte Führer-Geführten-Verhältnis. Die Mesoebene ist die wichtigste Ebene, da auf ihr die Entstehung und die Existenz von Unternehmen begründet wird. Daher wird bei der Gewichtung der Stakeholder die mesoethische Ebene vorrangig bedient (vgl. Kapitel IV.1). Als unternehmensethische Ansätze werden die Konzepte von Homann, Ulrich und Steinmann vorgestellt (vgl. Kapitel V.3). Das vom Verfasser entwickelte holistische Shareholder-Value-Konzept wird auf der Mesoebene primär legitimiert (vgl. Kapitel V.3).

*Themen der Unternehmensethik* sind z. B. die Frage der gesellschaftspolitischen Verantwortung, die Problematik der Gewinnerzielung bzw. -verwendung, die Frage des Interessenausgleichs zwischen den Stakeholdern, die Branchenethik oder die ethische Entscheidungsfindung. Schließlich geht es um die Möglichkeit und Notwendigkeit, Institutionen als moralische Akteure zu begreifen.

### **3.4 Mikroebene: Führungsethik**

Handlungsträger der dritten Handlungsebene, der Mikroebene, ist das Individuum als handelnde Person. Die Mikroebene befaßt sich mit dem „richtigen Verhalten des Individuums als Wirtschaftssubjekt“<sup>249</sup> und beschränkt sich auf die unmittelbare Interaktion zwischen Individuen. Führungsethik findet ihre Legitimation v. a. durch die „*asymmetrische* Rollen- und Machtverteilung in einer hierarchischen Organisation“<sup>250</sup>. Sie ist demnach „kritisch-normative Reflexion darüber, wie die Beziehungen zwischen „Vorgesetzten“ (Führungskräften) und „Untergebenen“ (Mitarbeitern) in hierarchischen Strukturen menschenwürdig und fair gestaltet werden sollen“<sup>251</sup>. Die Asymmetrie steht jedoch im Widerspruch zur Mündigkeit bzw. zur Autonomie des Geführten und bedarf abermals einer weitreichenden Legitimationsgrundlage.<sup>252</sup>

---

249 Göbel (1992), 287.

250 Ulrich (1998b), 1.

251 Ebenda, 1.

252 Vgl. Enderle (1986), 11.

*Themen der Führungsethik* sind insbesondere die *Mitarbeiterführung* und die *Moral von Managern*.<sup>253</sup> Beide Bereiche sollen im folgenden näher erläutert werden: Die *Mitarbeiterführung* bezieht sich auf das Verhältnis zwischen Führer und Geführtem, welches hinsichtlich der Legitimation von Führung, der Begrenzung von Machtbefugnissen sowie der Verantwortung des Führers und des Geführten untersucht wird. Führung bezeichnet die „Orientierung an Einflußbeziehungen zwischen Vorgesetzten und Untergebenen, (...) die auf die Erreichung gesetzter/vereinbarter Ziele gerichtet sind“<sup>254</sup>. Jede Form der Mitarbeiterführung schränkt individuelle Handlungsfreiräume ein und funktionalisiert den Mitarbeiter mit dem Ziel, unternehmerische Ziele zu erreichen.

Aus ethischer Sicht ist darauf zu achten, daß trotz dieser Einschränkungen eine möglichst menschengerechte und faire Behandlung des Mitarbeiters vorgenommen wird. Führungsautorität kann legitimiert werden, indem „der situative Machteinsatz des Vorgesetzten durch eine konsensuale Übereinstimmung mit dem Mitarbeiter „von unten“ legitimiert wird“<sup>255</sup>. In diesem Zusammenhang gilt es außerdem, „kognitive (Wissen) und emotionale (Wille) Voraussetzungen des sittlichen Handelns durch Personalentwicklungsmassnahmen“<sup>256</sup> im kohlbergschen Sinne zu verbessern (vgl. Kapitel II.1.1.2). Durch die Verschlankung der Organisationsstruktur und den damit verbundenen Abbau von Hierarchieebenen müssen *Eigenverantwortung* und *Selbststeuerung* der einzelnen Mitarbeiter gefördert werden, damit ein Freiraum für *morales Handeln* entsteht.<sup>257</sup> Die Beziehung zwischen Ethik und Führung kann auch als *Ethik des Führens* bezeichnet werden. Hinsichtlich der Mitarbeiterführung werden *Führungstheorien*, *Führungsphilosophien* und *Führungsstile* unterschieden. *Führungstheorien* erklären komplexe Zusammenhänge zwischen *Führer*, *Geführtem*, *Organisation* und *Führungserfolg*. In der Literatur werden insbesondere die *Situationstheorie*, die *Kontingenztheorie*, die *Erwartungstheorie*, die *Eigenschaftstheorie*, die *Attributionstheorie* sowie die *Lerntheorie* unterschieden.<sup>258</sup>

---

253 Im folgenden wird aber nur die Mitarbeiterführung unter die Mikroebene gefaßt. *Kundenethik* und *Aktionäsethik* werden in der *Unternehmensethik* behandelt, *Umweltethik i. w. S.* in der *Wirtschaftsethik*.

254 Steinle (1992), 966.

255 Wittmann (1994), 191.

256 Ebenda, 66.

257 Vgl. Müller (1995)

258 Vgl. Fiedler (1987); Delhees (1987); Mitchell (1987) sowie Staehle (1992), 659ff.

Unter einer *Führungsphilosophie* wird die Gesamtheit von Grundeinstellungen oder Normen verstanden, die die Führung beeinflussen. Schein unterscheidet vier verschiedene Typologien eines Menschenbildes: das *rational-ökonomische*, das *soziale*, das *selbst-verwirklichende* und das *komplexe Menschenbild*.<sup>259</sup> Ferner können die Werthaltungen von Führungskräften untersucht werden.<sup>260</sup> Ein *Führungsstil* bezeichnet „ein langfristig relativ stabiles, situationsinvariantes Verhaltensmuster des Führers“<sup>261</sup>. Idealtypische Führungsstile umfassen Kriterien wie die Verteilung von Führungsaufgaben, Führungsverhalten, Aufgaben- bzw. Mitarbeiterorientierung, Statusverhalten bzw. Fürsorgeverhalten des Vorgesetzten.<sup>262</sup> Es gibt verschiedene idealtypische Führungsstile: den *autoritären*, den *patriarchalischen*, den *informierenden*, den *beratenden*, den *kooperativen*, den *partizipativen* und den *demokratischen Führungsstil*.<sup>263</sup> Beim autoritären Führungsstil hat der Mitarbeiter keinen partizipatorischen Einfluß auf die Entscheidung der Führungskraft. Er gewinnt jedoch kontinuierlich über den patriarchalischen bis hin zum demokratischen Führungsstil an Einflußkompetenz hinzu. Somit ist erst im demokratischen Führungsstil eine Anerkennung des Mitarbeiters als Subjekt unter Gewährleistung seiner individuellen Handlungsfreiheit gesichert. Außerdem werden die diskursethischen Bedingungen wie die Verhinderung unfreiwilliger Machtstrukturen oder die prinzipielle Diskursbereitschaft ermöglicht. Auch bei der kooperativen Führung i. S. v. Wunderer werden prosoziale Aspekte betont wie Vertrauen, Reziprozität und Konsensbereitschaft, die sich positiv auf die diskursiven Lösungswege auswirken.<sup>264</sup>

Neben den idealtypischen Stilen gibt es realtypische Stile. So untersuchen die Iowa-Studien *demokratische* und *aufgabenorientierte Führungsstile*, die Michigan-Studien trennen die *Mitarbeiterorientierung* von der *Leistungsorientierung*, die Ohio-State-Studien unterscheiden die *Beziehungsorientierung* von der *Aufgabenorientierung* und die Group-Dynamics-Studien differenzieren *Lokomotionsfunktion* und *Kohäsionsfunktion*.<sup>265</sup>

---

259 Vgl. Schein (1980). Vgl. zur weiteren *Typologie* Deal & Kennedy (1982).

260 Vgl. Ulrich & Probst (1982); Maier et al. (1994) sowie Gabele (1991).

261 Staehle (1992), 656.

262 Vgl. Stenle (1992), 967.

263 Vgl. Tannenbaum & Schmidt (1958), 96 sowie Staehle & Sydow (1987).

264 Vgl. Wunderer (1987b).

265 Vgl. Staehle (1992), 657ff.

Im Zusammenhang der vorliegenden Arbeit wird insbesondere zwischen *transaktionalen Führungsstilen* und *transformativen Führungsstilen* unterschieden.<sup>266</sup> Beide Begriffe gehen auf Burns zurück, der die Führungsstile im politischen Umfeld untersucht.<sup>267</sup> Auf den Managementbereich wird der Gedanke von Bass übertragen und typische Merkmale beider Führungsstile dargestellt.<sup>268</sup> Die *transaktionalen Führungsstile* legen das Austauschprinzip zugrunde, wonach einzelne Mitarbeiter oder einzelne Stakeholder ihre individuellen Ziele nach ihrer unternehmerischen Rolle definieren und zwischen Führungskraft und Mitarbeiter ein Austausch von sog. *incentives*, also Anreizen, stattfindet. In der Verfolgung der eigenen Interessen wird damit das Unternehmensziel durch ein anreizorientiertes wechselseitiges Geben und Nehmen realisiert. Kuhnert und Lewis unterscheiden dabei zwei Ebenen von Anreizen. Die erste Ebene umfaßt Güter und vertragliche Anreize, die zweite Ebene eher einen Austausch von Vertrauen bzw. Respekt.<sup>269</sup> Der transaktionale Führungsstil hat sowohl eine individuelle als auch eine institutionale Dimension, da er auf der einen Seite die Ethik des einzelnen betrifft auf der anderen Seite aber funktional und anonym über eine Art Anreizinstitutionalisierung erfolgt.

Über *transformative Führungsstile*, die in der Praxis weniger häufig vorzufinden sind als transaktionale Führungsstile,<sup>270</sup> werden die individuellen Interessen und Einstellungen der einzelnen Mitarbeiter oder Stakeholder durch „inspirierende Appelle“<sup>271</sup> verändert bzw. erweitert.<sup>272</sup> Bass wertet die transformative gegenüber der transaktionalen Führung auf: „Superior leadership performance - transformational leadership - occurs when leaders broaden and elevate the interests of their employees (...) and when they stir their employees to look beyond their own self-interest for the good of the group.“<sup>273</sup> Die Internalisierung von gemeinsamen Werten und Normen erfolgt stärker als beim transaktionalen Führungsstil.<sup>274</sup>

---

266 Vgl. Tichy & Devanna (1995); Kuhnert & Lewis (1987); Bierhoff (1998), 341ff.; Bass (1990); Keeley (1995) sowie Schreyögg (1993), 327f. Häufig wird der *transformative Führungsstil* auch als *transformationaler Führungsstil* bezeichnet (vgl. Bass (1990) oder Bierhoff (1998)).

267 Vgl. Burns (1978).

268 Vgl. Bass (1985).

269 Vgl. Kuhnert & Lewis (1987).

270 Vgl. Keeley (1995), 68.

271 Bierhoff (1998), 343.

272 Vgl. Carlson & Perrewé (1995), 832.

273 Bass (1990), 21

274 Es sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, daß eine *Identifikation* sich auf die *Adaption* von Zielen bzw. von Werten und Normen bezieht, die *Internalisierung* bzw. *Verinnerlichung* hingegen ein vollständiges *Sich-zu-eigen-Machen* des Ziels bedeutet.

Die transformative Führungskraft lebt vor, motiviert, befähigt bzw. begeistert und schafft durch eine Katalysatorwirkung die Veränderung bei den Mitarbeitern.<sup>275</sup> „The transforming leader looks for potential motives in followers, seeks to satisfy higher needs, and engages the full person of the follower.“<sup>276</sup> Gleichzeitig muß die transformative Führungskraft jedoch über die Fähigkeit verfügen, die Interessen und Wünsche der Mitarbeiter zu erkennen bzw. sie intellektuell zu einer rationalen Umkehr ihrer Auffassung zu bringen.<sup>277</sup> Burns beschreibt die transformative Führung als „mutual stimulation and elevation that converts followers into leaders and may convert leaders into moral agents“<sup>278</sup>. So übernimmt z. B. eine ethisch orientierte Führungskraft, die eine ethische Verantwortung für die getroffenen Entscheidungen übernimmt, eine Vorbildfunktion für die Mitarbeiter.<sup>279</sup> Über den Prozeß der transformativen Führung werden die Mitarbeiter durch die Katalysatorwirkung auf eine höhere Moralstufe i. S. v. Kohlberg gehoben und damit ethisch sensibilisiert. Die transformative Führung - sofern ethisch motiviert - gilt als in der Praxis schlagkräftiger, ist allerdings auch schwieriger umzusetzen und außerdem der Gefahr des Mißbrauchs unterlegen.<sup>280</sup> Mitarbeiter schätzen transformative Führungskräfte im Gegensatz zu den transaktionalen Führungskräften höher ein, haben ein besseres Verhältnis zu ihren Vorgesetzten und zeigen einen erhöhten Arbeitseinsatz.<sup>281</sup> Erfolgreiche Unternehmen haben in der Regel viele transformative Führungskräfte.<sup>282</sup>

Bass verweist darauf, daß Manager durch ein geeignetes Training die Praktiken der transformativen Führung erlernen können.<sup>283</sup> Bass und Steyer stellen daher typische Führungsmuster einer transformativen Führungskraft vor.<sup>284</sup> So ist z. B. das Charisma der Führungskraft ausschlaggebend.<sup>285</sup> Charismatische Führungskräfte „inspire their followers to transcend their own interests for superordinate goals“<sup>286</sup>.

---

275 Vgl. Trevino (1986).

276 Burns (1978), 4.

277 Vgl. Bass (1985) und (1990), 21 und Burns (1978).

278 Ebenda, 4.

279 Vgl. Carlson & Perrew (1995).

280 Vgl. Ebenda, 833.

281 Vgl. Bass (1990), 22f.

282 Vgl. Peters & Waterman (1991).

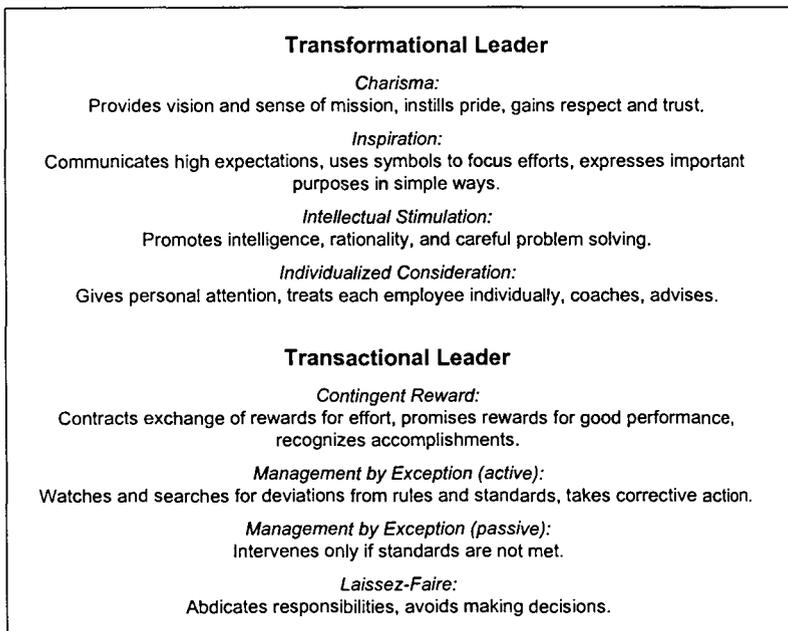
283 Vgl. Bass (1990), 27ff.

284 Vgl. Bass & Steyer (1995) sowie Bass (1985).

285 Vgl. zur *charismatischen Führung* in diesem Zusammenhang Deluga (1995); Hentze & Kammel (1996); House (1987); House & Shamir (1995); Conger & Kanungo (1988) sowie Howell & Avolio (1992).

286 Bass (1985), 31.

Es ist jedoch darauf hinzuweisen, daß gerade charismatische Führung äußerst bedenklich ist, wenn die transformative Führungskraft *nicht* ethisch orientiert ist und ihre Ideen unkritisch übernommen werden. Der transformative Führungsstil orientiert sich an der individualethischen Variante, bei der die Präferenzen der Individuen verändert werden, schärft aber auch gleichzeitig das Bewußtsein für die Folgen von Handlungen.<sup>287</sup> Eine abschließende Übersicht über die wesentlichen Kennzeichen der transaktionalen bzw. transformativen Führung gibt die folgende Abbildung:



**Abbildung 2: Characteristics of transformational and transactional leaders (Quelle in Anlehnung an Bass (1990), 22).**

Führungsethik ist in diesem Zusammenhang weder mit einer Führungsphilosophie noch mit einer Führungstheorie oder mit einem Führungsstil gleichzusetzen. Sie zeigt vielmehr Führungskräften „tragfähige normative Orientierungen eines ethisch legitimen und verantwortungsbewussten Umgangs mit ihren Mitarbeitern“<sup>288</sup> auf.

---

287 Vgl. Ebenda, 17.

288 Ulrich (1998b), 3.

Der Verfasser wird dabei im weiteren Verlauf der Untersuchung versuchen zu zeigen, daß dem vom ihm vorgestellten holistischen Shareholder-Value-Konzept folgender Aufbau zugrunde liegt: Auf einer ersten Stufe der unternehmerischen Steuerung findet sich die transaktionale Führung als Unternehmensführung (Führung i. w. S.) auf der institutionalethischen Ebene, die eher teleologisch ausgelegt ist. Die transaktionale Führung wird jedoch um die Mesoebene erweitert, da die Anreize über ein komplexes Führungs- und Steuerungssystem implementiert werden. Auf einer zweiten Stufe der Mitarbeiterführung (Führung i. e. S.) dominiert die transformative Führung als individualethische Variante auf der Mikroebene, die eher deontologisch ausgelegt ist.

In den Bereich der Führungsethik fällt neben der Mitarbeiterführung auch die *Moral von Managern* bzw. die Frage nach der gesellschaftlichen Verantwortung des Managers. Elliston behauptet, „to be a professional is to be a moral philosopher, and failure to be a moral philosopher is a failure to be a professional“<sup>289</sup>. Hierzu wurde eine Reihe von empirischen Untersuchungen durchgeführt, die an späterer Stelle erwähnt werden (vgl. Kapitel VII.1).<sup>290</sup> Ulrich und Thielemann geben vier verschiedene Grundtypen unternehmensethischer Denkstrukturen vor: die *Ökonomen*, die *Konventionalisten*, die *Idealisten* und die *Reformer*.<sup>291</sup> Die *Ökonomen* betrachten den Markt als ethisch legitimiert bzw. die Ethik als zusätzlichen strategischen Erfolgsfaktor. Verantwortungssubjekt ist die unsichtbare Hand des Marktes. Die *Konventionalisten* sind eher individualethisch orientiert und lehnen eine Ethik für die Wirtschaft ab. *Idealisten* betrachten das Verhältnis zwischen Ethik und Wirtschaft als spannungsgeladen und sind ebenfalls individualethisch orientiert. *Reformer* schließlich betonen die rationale Begründung für unternehmerisches und ethisches Agieren. Sie fordern einen aufgeklärten Manager als Teilnehmer der Öffentlichkeit. Gerade die Gruppe der Reformer, der allerdings den Autoren zufolge nur etwa 10% der Manager angehören, entspricht den Anforderungen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts.

---

289 Elliston (1985), 336.

290 Vgl. Deller & Jepsen (1995); Faßbender (1996); Gabele et al. (1977); Kaufmann et al. (1986); Toffler (1986) sowie Ulrich & Thielemann (1992, 1993a/b). Im amerikanischen Raum sind die Studien von Baumhart (1961) und Brenner & Molander (1977) zu erwähnen.

291 Vgl. Ulrich & Thielemann (1992).

„Ohne die theoretische Reflexion des Anwendungsproblems ist letztlich die Erosion des moralischen Bewußtseins auch gutwilliger Akteure zu befürchten; ohne diese Reflexion hat der moralische Standpunkt in der Welt, wie sie ist, keinen „Stand.“  
Beiner (1998), 18

### III. Regulative Ideen in der philosophischen Ethik

#### 1. Charakter regulativer Ideen

Regulative Ideen bezeichnen nach Kant Grundsätze der reinen Vernunft, die Erfahrung transzendieren und zu einem holistischen Zustand erweitern, ohne die Erkenntnis von Wirklichkeit zu vergrößern. Kant folgert weiter, daß die „menschliche Vernunft dabei einen natürlichen Hang habe, diese Grenze (der Erfahrung, A. B.) zu überschreiten“<sup>292</sup>. Durch die regulativen Ideen „erweitern wir eigentlich nicht unsere Erkenntnis über die Objekte möglicher Erfahrung, sondern nur die *empirische Einheit* der letzteren, durch die *systematische Einheit*, wozu uns die Idee das Schema gibt“<sup>293</sup>. Mit Kant implizieren transzendente Ideen niemals einen *konstitutiven Gebrauch*, sondern „einen vortrefflichen und unentbehrlich notwendigen *regulativen Gebrauch*, nämlich den Verstand zu einem gewissen Ziele zu richten“<sup>294</sup>.

---

292 Kant (1993b), B670. Die Angaben für die Kritik der reinen Vernunft folgen der klassischen Zitierweise.

293 Ebenda, B702 (kursiv A. B.).

294 Ebenda, B673 (kursiv A. B.).

Bezogen auf die Anwendungsproblematik von regulativen Ideen lassen sich zwei Betrachtungsebenen unterscheiden, die *Idealebene als Ebene der Legitimation* und die *Realebene als Ebene der Anwendung*:

Betrachtungsebene	Ethisch moralischer Charakter
Idealebene (Theorie) (Ebene der Legitimation)	Ethische Reflexion (moralisches Sollen)
Realebene (Praxis) (Ebene der Anwendung)	Moralisches Urteilen, Entscheiden, Handeln (moralisches Können)

**Abbildung 3: Idealebene und Realebene.**

Durch die Positionierung der regulativen Ideen auf die Idealebene ergibt sich die Frage nach dem Letztbegründungsproblem der analytischen Ethik (vgl. Kapitel II.1.2.2). Die Orientierungsfunktion einer regulativen Idee impliziert ein reales Verbesserungspotential in der Welt und liefert eine Sollensvorschrift. Obwohl die Erfüllung dieser Sollensvorschrift unerreichbar bleibt, ist dies „kein systematisches Argument gegen diese Norm“<sup>295</sup>. Aus diesem Grunde muß Ethik sowohl „realistischer werden, damit die Realität ethischer werden kann“<sup>296</sup>, als auch gleichzeitig ihren idealen Charakter behalten. „Ausgehend von verbesserungsfähigen Zuständen geben sie (= regulative Ideen, A. B.) die Richtung der Verbesserung an.“<sup>297</sup>

Urteile, Entscheidungen und Handlungen auf der Realebene orientieren sich an anderen Individuen sowie an moralischen Systemeigenschaften und betreffen sowohl individual- als auch institutionalethische Bedingungen. Die Idealebene ist eine handlungsentlastende Ebene der Kontemplation, also der ethischen Reflexion über eigenes Tun; die Realebene ist eine handlungsrelevante Ebene der Aktion, also des eigenen Tuns. Die dialogische Anlage des Theorie-Praxis-Ansatzes wird als *angewandte Theorie* verstanden.

---

295 Wittmann (1994), 41.

296 Lindner (1995), 11.

297 Beiner (1998), 31.

Das Idealtypische muß immer wieder im Rahmen eines *heuristischen Prinzips* mit dem Realen in Bezug gebracht werden, um der Gefahr eines Dogmatismus zu entgehen.<sup>298</sup> Damit ist das Idealtypische zugleich Ergebnis und Prozeß in einem sich wechselseitig bedingenden Kontext. Ideale haben damit einen intermediären Charakter zwischen der realen Handlung und der regulativen Idee.<sup>299</sup> Somit zeichnet sich eine Ethik eben durch das „partiell kontrafaktische Moment“<sup>300</sup> aus, wobei sich die Realebene approximativ der Idealebene annähern sollte. Steinmann und Löhr zeigen die Beziehung von Moral und Ethik und verdeutlichen ihr Verständnis von regulativen Ideen wie folgt:<sup>301</sup>

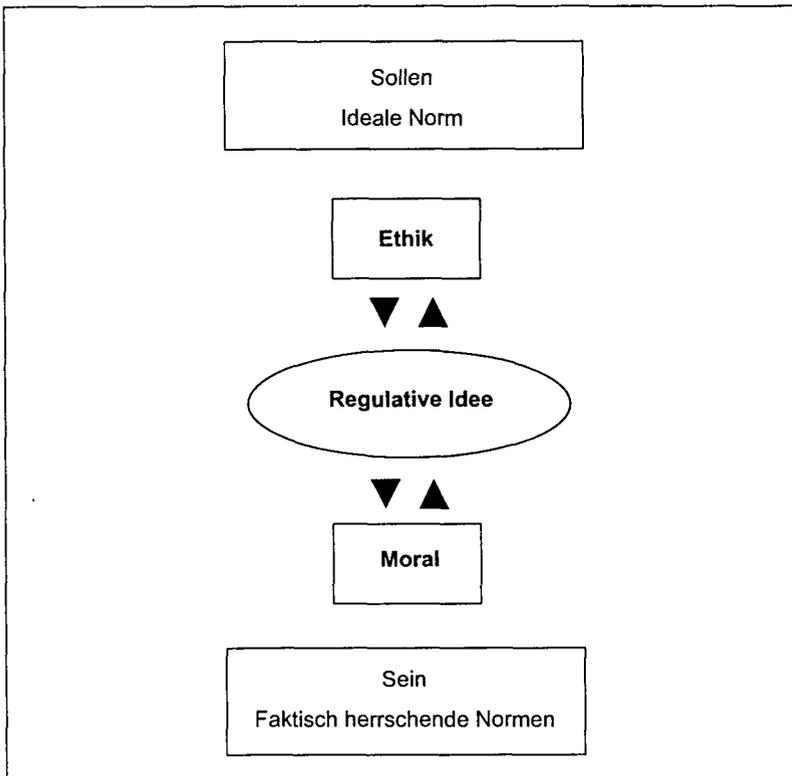


Abbildung 4: Ethik und Moral (Quelle in Anlehnung an Steinmann und Löhr (1994), 11).

298 Vgl. Lindner (1995), 10.

299 Vgl. Höffe (1992), 125f.

300 Beiner (1998), 15.

301 Vgl. Steinmann & Löhr (1994), 11.

Zwischen dem idealen ethischen Sollen und dem realen moralischen Können besteht eine erhebliche Spannung, wobei die Operationalisierbarkeit - also die praktische Anwendbarkeit der Ethik in der realen wertpluralistischen Welt - eines der wesentlichen Probleme in der gegenwärtigen Diskussion darstellt. Wertepluralismus wird jedoch nicht verstanden als ein Wertesystem einer „beliebigen Vielfalt, eben der Pluralität, vorletzter Werte“<sup>302</sup>, sondern als ein Nebeneinander unterschiedlicher Wertvorstellungen, die in bestimmten Situationen diskursiv zu einem rationalen Konsens gebracht werden sollten. Während die regulativen Ideen auf einer ersten Stufe formal bestimmt sind, ergeben sich wertpluralistische Anschauungen auf einer inhaltlich bestimmten zweiten Stufe. Steinmann fordert daher Freiheit *und* Einheit anstelle Freiheit *oder* Einheit, was bedeutet, daß wertpluralistische Auffassungen und Konsenslösungen sich nicht ausschließen müssen, sondern im Gegenteil voneinander profitieren. Das moralphilosophische Vermittlungsprinzip sollte strategisches Handeln auf der Realebene im Rahmen eines realen oder fiktiven Diskurses mit der Idealebene abstimmen bzw. die Bedingungen der Möglichkeit einer Idealisierung des Realzustands fördern (vgl. Kapitel III.3.5).

Weber bezeichnet die gegenseitige Durchdringung der beiden Ebenen als „ethische Irrationalität der Welt“<sup>303</sup>. Der metaphysische Charakter regulativer Ideen läßt sich aus folgenden Überlegungen herleiten: Der Idealzustand ist ethisch vollkommen, der Realzustand ist ethisch unvollkommen. Die Bedingung der Möglichkeit eines ethisch vollkommenen Realzustands ist nur durch die Anerkennung des Idealzustands als regulative Idee für den Realzustand möglich. Der Idealzustand wird also im Realzustand als *ethisch anstrebsam* vorausgesetzt und stellt gleichzeitig das Ziel der menschlichen oder unternehmerischen Aktivitäten dar. Er ist also Bedingung und Bedingtes in einem und evaluiert sich über ein heuristisches Prinzip der wechselseitigen Anerkennung der beiden Ebenen. Gronke beschreibt den Charakter von regulativen Ideen in diesem Zusammenhang wie folgt: „Regulative Ideen sind jene *Gültigkeitsinstanzen* bzw. -kriterien, (...) die wir notwendig mit dem sinnvollen Anspruch auf Geltung von Behauptungen anerkennen.“<sup>304</sup>

---

302 Steinmann (1990), 2.

303 Weber (1964), 59.

304 Gronke (1993), Fußnote 38.

Einen Versuch der Anwendung des Diskursprinzips und dessen Herunterbrechen von der Ideal- auf die Realebene unternimmt Beiner.<sup>305</sup> Der Autor entwickelt in Anlehnung an Niquet das *Konzept lokaler Diskurssuspendierung*, welches zwischen den beiden Ebenen vermittelt und zur Lösung des Operationalisierungsproblems beiträgt (vgl. auch Kapitel III.3.5).<sup>306</sup> Während Niquet noch von einer *vollständigen Reziprozität* der Ebenen ausgeht, die nur in Ausnahmefällen entlastet werden kann, schwächt Beiner sie zu einer Art *partiellen Reziprozität* ab.<sup>307</sup> Hierbei geht es um die Erkenntnis, daß es sich bei der Differenzlösung lediglich um eine Annäherung handeln kann, die der Idealebene als solcher einen neuen Rechtfertigungsgrund gibt. Somit handelt es sich hierbei um einen eher nichthypermoralischen Ansatz, welcher die allgemeingültige Norm nicht aufhebt oder ablehnt, sondern - und das ist wesentlich - lediglich suspendiert, also kurzfristig von der Verantwortlichkeit befreit, und somit in einem geschützten Modus weiterbehandelt. Beiner versucht nun, die Reziprozitätsgrade in verschiedene Stufen einzuteilen und einen „gestuften Einsatz von Moral-Strategien“<sup>308</sup> vorzunehmen. An dieser Stelle wird wiederum der regulative Leitcharakter des Diskursprinzips deutlich, da die lokale Diskurssuspendierung einerseits auf den idealen Diskurs zurückgreift andererseits aber „pragmatische Zugeständnisse“<sup>309</sup> macht, wobei die Zugeständnisse nur einen temporären bzw. lokalen Entlastungscharakter haben.

Die aktuelle Problematik der Gegenwart besteht in der Suche nach einem Vermittlungsprinzip zwischen der Ideal- und der Realebene. Die Trennung der Ebenen läßt sich im Gedankenexperiment auf die antiken Philosophen Sokrates, Platon und Aristoteles übertragen. Während Platon die kontrafaktische Antizipation der Idealebene behandelt, untersucht Aristoteles die faktischen Voraussetzungen der Realebene und bestimmt das Gute als vernünftiges Mittel zwischen dem Zuviel und dem Zuwenig. Sokrates schließlich vermittelt im Dialog durch die sog. *Hebammenkunst* zwischen den beiden Ebenen. Kant wendet das metaphysische Prinzip an und schafft mit dem Apriori die Grundlage für weitere Konzepte. Smith und Rawls greifen in die Bereiche der Anwendungsproblematik ein.

---

305 Vgl. Beiner (1998).

306 Vgl. Niquet (1996).

307 Vgl. Beiner (1998), 56f.

308 Ebenda, 53

309 Ebenda, 159.

Apel greift auf die philosophischen Vordenker zurück und verwendet das kantische Apriori als Basis für den *Teil A der Diskursethik (Idealebene)*, die Gedanken von Smith und Rawls als Basis für den *Teil B der Diskursethik (Realebene)* (vgl. Kapitel III.3.5). Apel definiert regulative Ideen wie folgt:

„Regulative Ideen“ der praktischen Vernunft sind normative Prinzipien, die für das Handeln im Sinne einer Verpflichtung und Anleitung zur langfristigen, approximativen Realisierung eines Ideals verbindlich sind, die aber zugleich die Einsicht zum Ausdruck bringen, daß nichts in der Zeit Erfahrbares jemals dem Ideal völlig entsprechen kann“. <sup>310</sup>

Die bisherigen Ergebnisse werden nun auf die Unternehmensethik angewendet und für das Top-Management operationalisierbar gemacht. In Anlehnung an die philosophischen Betrachtungen werden drei unternehmensethische Ansätze in einem weiteren Kapitel vorgestellt (vgl. Kapitel V.3). Alle drei Konzeptionen arbeiten mit regulativen Ideen und Idealvoraussetzungen: Homann mit einer *idealen Rahmenordnung*, Ulrich mit einer *idealen sozialökonomischen Vernunft* und Steinmann mit einem *idealen Diskurs*. Als Vermittlungsprinzip zwischen Ideal- und Realebene wird vom Verfasser schließlich das holistische Shareholder-Value-Konzept als regulative Idee und damit als „Richtschnur des empirischen Gebrauchs der Vernunft“<sup>311</sup> vorgestellt (vgl. Kapitel IV).

---

310 Apel (1997a), 204.

311 Kant (1993b), B703.

## 2. Regulative Ideen in der Antike

### 2.1 Regulative Ideen bei Platon

Platon formuliert seine Ethik im Gegensatz zu Aristoteles nicht als systematische Theorie. In Platons *Zwei-Welten-Lehre* wird die *raum-zeitliche Welt des Werdens* von einer *Welt des Seins jenseits von Raum und Zeit* unterschieden.<sup>312</sup> Im Zentrum der Philosophie Platons steht die *Idee*, die Allgemeinheit des Seins. Diesen Ideen spricht Platon einen existentiellen, ewigen, nichtzusammengesetzten und immateriellen Charakter zu. Bestimmte Ideen werden im folgenden als regulative Ideen interpretiert, wobei insbesondere die *regulative Idee des Guten* und die *regulative Idee des Idealstaates* skizziert werden. Aus beiden Elementen läßt sich die *regulative Idee der Tugend* ableiten.

Die *Idee des Guten* ist als Idee der Ideen die höchste aller Ideen. Deren Erkenntnis ist für Platon ein intuitiver Akt plötzlicher Erleuchtung bzw. resultiert aus der Wiedererinnerung früherer Existenzzustände. Die menschliche Seele hat „in vorgeburtlicher Existenz außerhalb des Körpers alles, was ist, in seinem eigentlichen Wesen erblickt“<sup>313</sup>. So wie die Sonne die Bedingung von Leben und von Sehen ist, so ist die Idee des Guten gleichermaßen die Bedingung von Sein und von Erkennen. Das menschliche Streben, von der gefühlsmäßigen Ebene zur geistigen Ebene aufsteigen zu wollen und sich damit auf den Weg zur Unsterblichkeit zu begeben, bezeichnet Platon als *Eros* oder *platonische Liebe*. Die platonische Liebe ist also das Verlangen der erkennenden Seele nach dem absolut Vollkommenen, nach der philosophischen Erkenntnis der Idee des Guten. Die eine Hälfte der Erkenntnis resultiert aus der bloßen (Sinnes-)Wahrnehmung der Gegenstände sowie aus der Meinung über die Gegenstände. Die zweite Hälfte ist zunächst Verstandeserkenntnis, die ihre Begriffe in der Anschauung konstruiert. Über dem Verstand steht die Vernunft. Der Verstand setzt die Begriffe voraus, die Vernunft erkennt sich in ihnen selbst.

---

312 Die raum-zeitliche Welt des Werdens wird auch als Welt der Erfahrung und Meinung, als Welt des Empirisch-Faktischen oder als Welt der Veränderlichkeit bezeichnet, die Welt des Seins jenseits von Raum und Zeit als Welt des dialektischen Wissens, als Welt des Normativ-Idealen oder als Welt der Unveränderlichkeit.

313 Meinhardt (1976), 56.

Der Mensch sollte nun anstreben, eine möglichst große Teilhabe (abgeleitet von griech. *methexis*: Anteilhabe) an der Ideenwelt zu haben, indem er von der empirischen Erkenntnis zur Vernunftkenntnis schreitet. Die Ideen werden durch den Einsatz des Verstandes bzw. durch Erkenntnis geschaut. Durch diese Transzendenz begründet Platon die abendländische Metaphysik, da man die Schauung der Ideen auch als a-priorische Erkenntnis im kantischen Sinne fassen kann. Die Ordnung eines Ganzen liegt in der richtigen Mittellage der Teile (abgeleitet von griech. *mesotes*: Mitte). Die richtige Mitte hat darum den Charakter eines Weltprinzips. Nach Platon ermöglicht die transzendente Idee des Guten die Erkenntnis der rechten Mitte zwischen dem idealen und dem realen Zustand. Der Philosoph fragt solange nach Gründen bis er zum Grund aller Gründe gestoßen ist, dem Voraussetzungslosen. Die Idee des Guten ist damit das philosophische Letztprinzip.

Im Rahmen der *regulativen Idee des idealen Staates* beschreibt Platon in der *Politeia* Tugenden und Eigenschaften, die ein solches Staatswesen innehaben sollte. Platon stellt ferner heraus, „daß man sie (die Idee des Guten, A. B.) sehen muß, um einsichtig zu handeln als Einzelner und im Staat“<sup>314</sup>. Platon geht von einem Modell der dreigeteilten menschlichen Seele aus, die aus Vernunft, Gefühl und Begehren besteht. Die Dreiteiligkeit der Seele überträgt Platon auf sein Staatsmodell. Der so begründete Staat wird durch die Herrscher geleitet, durch die sog. *Philosophenkönige* bzw. durch die *königlichen Philosophen*, wobei nicht die faktische Herrschaft, sondern die Herrschaft der Erkenntnis gemeint ist. Die Staatslehre in der *Politeia* gipfelt im Höhlengleichnis.<sup>315</sup> Platon beschreibt im Höhlengleichnis das Verhältnis von Philosophie und Polis bzw. von Ethik und Politik. Die Höhle ist im Rahmen der platonischen Zwei-Welten-Lehre der Bereich des Empirisch-Faktischen, das Leben in einem Staat. Der Aufstieg und die Betrachtung der Dinge außerhalb der Höhle ähneln dem Aufstieg der Seele in die Welt der Ideen. Ziel ist es, das Empirisch-Faktische an das Normativ-Ideale anzupassen. Weder die Ungebildeten, die nur in der Höhle leben, noch die, die nur am Sonnenlicht verweilen, können und dürfen die Stadt regieren. Nur durch die Erkenntnis beider Welten ist der Mensch befähigt, die Stadt zu leiten.

---

314 Platon, Staat, 517c.

315 Vgl. Platon, Staat, 514ff.

Eng verbunden mit der regulativen Idee des Guten und der regulativen Idee des idealen Staates ist die *regulative Idee der Tugend*.<sup>316</sup> Zwischen dem Guten und der Tugend besteht ein Zusammenhang, da das Gute die spezifische Tugend der menschlichen Seele ist, die es durch die Vernunft bzw. den Verstand zu erkennen gilt. „Von einem Menschen zu sagen, er habe Arete, bedeutet mithin nichts anderes als, daß er gut ist.“<sup>317</sup> Tugend ist damit derjenige Zustand der Vernunft, durch den der Mensch Anteil am Reich der Ideen hat. Wer die Idee des Guten geschaut hat, wird gut und verwirklicht die Tugenden.

Platon fordert eine *Dialektik*, um im Dialog zum allgemein Gültigen zu gelangen. In der Form von Rede und Gegenrede wird versucht, zu einer Verständigung darüber zu kommen, was zu tun ist bzw. welche Normen zu Recht Anspruch auf allgemeine Gültigkeit erheben können. Der Dialog hat also eine vermittelnde Funktion zwischen normativen und faktischen Ansprüchen durch ständiges argumentierendes Hin- und Hergehen zwischen beiden Ebenen. Dabei sollte das Faktische so verändert werden, daß es dem Anspruch der Norm genügt, und die Norm sollte so konkretisiert werden, daß sie als Handlungsregulative im Faktischen wirksam wird. Aufsteigend wird das Viele und Verstreute in die Einheit des Begriffs geführt (Induktion), absteigend wird der Begriff mannigfaltig aufgespalten (Deduktion). Die Dialektik wird damit zum Inbegriff der wissenschaftlichen Erkenntnis.

Platon unterscheidet *vier Kardinaltugenden*, aus denen sich alle anderen Tugenden ableiten lassen, und bringt sie in Zusammenhang mit seiner Seelen- und Willenslehre. Die *Weisheit* ist die Tugend des Verstandes, die *Tapferkeit* die Tugend des Willens, die *Besonnenheit* bzw. *Mäßigkeit* ist die Tugend der Triebe. Die *Gerechtigkeit* schließlich umschließt die drei erstgenannten Tugenden, da sie aus einem ausgewogenen Verhältnis der drei Seelenteile und ihrer Tugenden besteht. Ist die Seele im harmonischen Status des Gutseins, so verfügt sie über Weisheit, Tapferkeit, Besonnenheit und Gerechtigkeit.<sup>318</sup> Platons Ethik und seine regulativen Ideen werden später in einem weiteren Kapitel auf das Shareholder-Value-Konzept übertragen (vgl. Kapitel V.1.2.1).

---

316 Der Begriff *Tugend* kann auch mit *Tüchtigkeit* und *Vollkommenheit* übersetzt werden.

317 Stemmer (1998), 1532.

318 Vgl. Ebenda, 1538.

## 2.2 Regulative Ideen bei Aristoteles

Die aristotelische Ethik findet sich vorwiegend in der *Nikomachischen Ethik* und der älteren *Eudemischen Ethik*, darüber hinaus in der *Großen Ethik* sowie hinsichtlich der angewandten Ethik in der *Politik*.<sup>319</sup> Ethik wird erstmalig als eigenständige Wissenschaft neben der Ökonomie und der Politik innerhalb der Trias der praktischen Philosophie als Element innerhalb der Gesellschafts- und Staatslehre behandelt. Aristoteles wendet sich damit gegen die Idee des gerechten Staates bei Platon und fordert mehr Eigenverantwortung und Privateigentum. Während Platon noch den idealen Staat formuliert und daraus folgert, wie sich das Reale wandeln sollte, dominiert bei Aristoteles die Analyse der Empirie, aus der sich dann die Bedingungen für das Sein-Sollen ableiten lassen. Im Zentrum steht bei Aristoteles in diesem Zusammenhang die Gerechtigkeit des Staates mit dem Ziel, das Allgemeinwohl der Polis zu steigern. „Wenn auch somit das Ziel für den einzelnen und für das Gemeinwesen identisch ist, so tritt es doch am Gemeinwesen bedeutender und vollständiger in Erscheinung.“<sup>320</sup> Nur im Staat kann das Individuum sein tugendhaftes Wesen realisieren.<sup>321</sup> Die *regulative Idee der Eudämonia*, der Glückseligkeit, äußert sich z. B. durch *Vollkommenheit, Unabhängigkeit* und *Zielorientierung*.<sup>322</sup> Ferner ist die *regulative Idee der Tugend* in Bezug auf die Vollkommenheit der Tätigkeit und damit als vollkommene Tugendhaftigkeit der Menschen von Bedeutung. Vollkommene Tugendhaftigkeit kann also nur als regulative Idee gedacht werden.<sup>323</sup>

Nach Aristoteles strebt jeder Mensch nach einem höchsten Gut, dem *Glück* bzw. der *Glückseligkeit*. Das Gute ist der Zweck eines Dinges bzw. einer Handlung, die Glückseligkeit der höchste aller Zwecke. Der höchste Zweck einer Handlung liegt somit in der Vervollkommnung der menschlich inhärenten Möglichkeiten durch den Gebrauch der Vernunft zur Erforschung der Wahrheit. „Das oberste dem Menschen erreichbare Gut stellt sich dar als ein Tätigsein der Seele im Sinne der ihr wesentlichen Tüchtigkeit.“<sup>324</sup> Ethische Vollkommenheit ist also die Bedingung für Glück.<sup>325</sup>

---

319 Vgl. Elders (1988a/b).

320 Aristoteles, *Nikomachische Ethik*, 1094a.

321 Vgl. Seidel (1988), 97.

322 Vgl. Klein (1995), Fußnote 18 sowie Aristoteles, *Nikomachische Ethik*, 1097af.

323 Vgl. Elders (1988b), 262.

324 Aristoteles, *Nikomachische Ethik*, 1098a.

325 Vgl. Ebenda, 1099f.

Aristoteles führt aus, daß „das vollkommene Glück ein Leben der aktiven geistigen Schau ist“<sup>326</sup>. Unter Glück versteht Aristoteles die „Aktivität des theoretischen Verstandes“<sup>327</sup> unter gewissen Bedingungen wie tugendhaftes Verhalten, Gesundheit und Besitz.<sup>328</sup> Menschliche Vollkommenheit ist also eine theoretische Schau im Rahmen der menschlichen Tätigkeit als *zoon politikon*<sup>329</sup> innerhalb der Polis (abgeleitet von griech. *zoon*: Lebewesen und griech. *politikon*: gemeinschaftsbezogen). Die theoretische Schau hat im Gegensatz zu Platon ihren Zweck nicht außer sich, sondern trägt ihn in sich, ist also die Vervollkommnung der Tugendhaftigkeit.<sup>330</sup> Im Gegensatz zum Staatsmann bei Platon, braucht der Politiker bei Aristoteles keine metaphysische Kenntnis des Guten.<sup>331</sup> Im Rahmen des praktischen Wissens, der sittlichen Einsicht bzw. der Klugheit verfügt der Mensch über die Weitsicht der Dinge.<sup>332</sup> Das pädagogische Ziel des Staates ist bei Aristoteles der tugendhafte Bürger.<sup>333</sup> Die entscheidenden Bedingungen, unter denen moralisches Handeln möglich ist, sind *Erkenntnis* und *Freiheit*. Ethik kann nie Vollkommenheit erreichen, da der Gegenstand der Ethik der Zeit unterworfen ist und damit veränderbar bleibt.<sup>334</sup>

Nach Aristoteles ist globaler Handel von Gütern nicht legitim, da er unnötige Bereicherung mit sich bringt und zum Selbstzweck wird. Lediglich das Wirtschaften für den eigenen Gebrauch bzw. der Tausch von Gütern für den eigenen Gebrauch sei gerechtfertigt. Aristoteles kritisiert, daß ökonomische und politische Tätigkeiten oftmals den Gelderwerb zum obersten Ziel erheben.<sup>335</sup> Die sog. *Chrematistik* als Anhäufung von Reichtum wie z. B. der Zinserwerb ist nach Aristoteles *Wucher*: „Da es aber, wie gesagt, eine doppelte Erwerbskunst gibt, die des Händlers und die des Hausvorstandes, und diese letztere notwendig und löblich ist, jene erstere, auf dem Umsatz beruhende, dagegen gerechten Tadel erfährt (...), so ist ein drittes Gewerbe, das des *Wucherers*, mit vollstem Rechte eigentlich verhaßt, weil es aus dem Gelde selbst Gewinn zieht.“<sup>336</sup>

---

326 Ebenda, 1178b.

327 Elders (1988b), 262.

328 Vgl. Elders (1988a), 259.

329 Vgl. Aristoteles, Politik, 1253a.

330 Vgl. Seidel (1988), 80.

331 Vgl. Klein (1995), Fußnote 3.

332 Vgl. Aristoteles, Nikomachische Ethik, 1141a.

333 Vgl. Seidel (1988), 82.

334 Vgl. Elders (1988b), 262 sowie Seidel (1988), 99.

335 Aristoteles, Politik, 1258a.

336 Ebenda, 1258b („Wucherers“ im Original gesperrt).

Hinsichtlich der Tugenden unterscheidet Aristoteles die *ethischen Tugenden (Charaktertugenden)* von den *verstandesmäßigen Tugenden (Denktugenden, dianoethischen Tugenden)*.<sup>337</sup> Der Philosoph konzentriert sich trotz der aristotelischen Vorliebe für dianoethische Tugenden auf die bestehenden gesellschaftlichen Verhältnisse.<sup>338</sup> Die ethischen Tugenden sind als Durchschnitt aus einem Zuviel und einem Zuwenig zu betrachten und betreffen die sog. *richtige Mitte* zwischen zwei Schlechtigkeiten.<sup>339</sup> Die *Tapferkeit* z. B. steht zwischen den Extremen *Feigheit* und *Tollkühnheit*; die *Freigebigkeit* bzw. *Großzügigkeit* zwischen den Extremen *Geiz* und *Verschwendung*. Die aristotelische Mitte läßt sich sowohl in Bezug auf das Ding selbst als auch in Bezug auf das jeweilige Subjekt ermitteln. Die tugendhafte Person, die als *phronimos* über das praktische Wissen verfügt, entscheidet von Fall zu Fall über die adäquate Mitte, je nach Situation, Zeit oder Motiv. Die vollkommenste ethische Tugend und die oberste unter den Vorzügen des Charakters ist die *Gerechtigkeit*, da sie alle anderen Tugenden in sich vereinigt.<sup>340</sup> Aristoteles unterscheidet die *austeilende distributive Gerechtigkeit (iustitia distributiva)* von der *ausgleichenden kommutativen Gerechtigkeit (iustitia commutativa)*. Die austeilende Gerechtigkeit teilt Immaterielles und Materielles nach Würdigkeit auf, die ausgleichende Gerechtigkeit gibt jedem das, was ihm zukommt. Bei der Gerechtigkeit gibt es nach Aristoteles keine Mittellage, da nur die Ungerechtigkeit als untertriebene Gerechtigkeit ein Laster darstellt, nicht aber die Generosität als übertriebene Gerechtigkeit.<sup>341</sup> Die verstandesmäßigen Tugenden *Weisheit, Intelligenz* sowie *sittliche bzw. praktische Einsicht* sind notwendig, um über die ethischen Tugenden situativ zu entscheiden.<sup>342</sup>

Die dianoethischen Tugenden entstehen durch Belehrung und benötigen Erfahrung sowie Übung und Zeit. Ferner werden sie durch Orientierung an Vorbildern erworben. Ethische Tugenden hingegen entwickeln sich aus der Gewohnheit. Die Ethik des Aristoteles und seine regulativen Ideen werden später in einem weiteren Kapitel auf das Shareholder-Value-Konzept übertragen (vgl. Kapitel V.1.2.2).

---

337 Vgl. Aristoteles, Nikomachische Ethik, 1103a ff.

338 Vgl. Seidel (1988), 80.

339 Vgl. Aristoteles, Nikomachische Ethik, 1106a ff.

340 Vgl. Seidel (1988), 96.

341 Vgl. Klein (1995), Fußnote 21.

342 Vgl. Aristoteles, Nikomachische Ethik, 1103a.

### 3. Regulative Ideen in der Neuzeit/Gegenwart

#### 3.1 Regulative Ideen bei Smith

Smiths philosophisches Werk beinhaltet zwei wesentliche regulative Ideen: die *regulative Idee der unsichtbaren Hand* wird in dem Werk *Über den Wohlstand der Nationen (Wealth of Nations)*<sup>343</sup> behandelt, die *regulative Idee der Sympathie* in dem Werk *Theorie der ethischen Gefühle (Theory of Moral Sentiments)*<sup>344</sup>. Smith untersucht den Einfluß des materiellen Entwicklungsstands auf die Gesellschaftsmitglieder. Durch die Arbeitsteilung vollzieht sich eine gesellschaftliche Differenzierung mit der Folge von Spezialisierung und Produktivitätsvorteilen.<sup>345</sup> Die Arbeitsteilung ist „nicht etwa das Ergebnis menschlicher Erkenntnis“<sup>346</sup>, sondern - so Smith weiter - „entsteht vielmehr zwangsläufig (...) aus einer natürlichen Neigung des Menschen, zu handeln und Dinge gegeneinander auszutauschen“<sup>347</sup>.

Die *regulative Idee der unsichtbaren Hand* beschreibt ein ökonomisches Marktprinzip, bei dem ethische Aspekte aus der individualethischen Gesinnungsdimension in den institutionellen Koordinationsrahmen der Wirtschaft verlagert werden. Der freie Markt bewirkt relativ geringe Profite, hohe Löhne und niedrige Preise und verfolgt damit das Interesse der Allgemeinheit. Im System der natürlichen Freiheit ist jeder frei von möglichen Restriktionen und hat die Möglichkeit, seine Interessen frei zu verfolgen. Die Selbstregulierungsfähigkeit erfolgt durch die *Gravitation der Marktpreise zu den natürlichen Preisen*. Falls ein Marktpreis vom natürlichen Preis abweicht, bewirkt die Abweichung eine Veränderung des Marktpreises hin zum natürlichen Preis. Durch einen „naturgesetzlichen Automatismus“<sup>348</sup> werden Einzel- und Gesamtinteresse nach Smith harmonisiert. „It (= the invisible hand, A. B.) not only guides the elegant, frictionless ideal human society; the invisible hand guides the evolution of the human condition through the stages toward that ideal.“<sup>349</sup>

---

343 Vgl. Smith (1996).

344 Vgl. Smith (1977).

345 Vgl. Smith (1996), 9ff.

346 Ebenda, 16.

347 Ebenda, 16.

348 Horn (1996), 35.

349 Evensky (1993), 201.

Das Eigeninteresse jedes einzelnen ist vom negativ besetzten Egoismus zu unterscheiden und führt über ein in der Natur wirkendes teleologisches Ordnungsprinzip sowohl zu einer Verbesserung der Situation des einzelnen als auch zur Verbesserung des Gemeinwohls. „Es handelt sich dabei aber um einen *geläuterten*, einen *aufgeklärten* und einen sozialen und rechtlichen *Regeln unterworfenen* Egoismus.“<sup>350</sup> Das Eigeninteresse liegt zwischen Vernunft und Instinkt, ist also *subrational* und geht über den natürlichen Selbsterhaltungstrieb hinaus. „Nicht vom Wohlwollen des Metzgers, Brauers und Bäckers erwarten wir das, was wir zum Essen brauchen, sondern davon, daß sie ihre eigenen Interessen wahrnehmen.“<sup>351</sup> Die Eigenliebe wird in Verbindung gebracht mit der Tauschpraxis und wird über den Marktmechanismus zum Allgemeinwohl geführt. Die positiven Folgen der Verfolgung des Eigeninteresses führt zu einer höheren gesellschaftlichen Wohlfahrt.<sup>352</sup> Aus dem freien Tausch ziehen alle Individuen einen Nutzen. Wenn jeder seinen eigenen Wertzuwachs maximiert, maximiert er unbeabsichtigt den Wertzuwachs des Volkseinkommens. Das Eigeninteresse wird durch die Sympathie bzw. den unparteiischen Beobachter, sozialetische Normen, Gerechtigkeit und ökonomische Konkurrenz eingeschränkt.<sup>353</sup>

Die *regulative Idee der Sympathie* wird in der *Theory of Moral Sentiments* behandelt, wobei Moral als gesellschaftliches Problem erklärt wird. Umgangssprachlich umfaßt Sympathie eine Zuneigung bzw. eine positive Gefühlsreaktion gegenüber Personen, Dingen oder Ideen, eine tatsächliche Erfahrung des Mitgefühls. Besser wird der Begriff nach Smith mit *Empathie* bzw. *reflexiver Vorstellungsfähigkeit* oder *rationalisiertem Mitgefühl* übersetzt.<sup>354</sup> Die Sympathie liegt in der psychischen Veranlagung jedes einzelnen.<sup>355</sup> „Da wir keine unmittelbare Erfahrung von den Gefühlen anderer Menschen besitzen, können wir uns nur so ein Bild von der Art und Weise machen, wie eine bestimmte Situation auf sie einwirken mag, daß wir uns vorzustellen suchen, was wir selbst wohl in der gleichen Lage fühlen würden.“<sup>356</sup>

---

350 Reectenwald (1996), XLI.

351 Smith (1996), 17.

352 Vgl. Reectenwald (1996), XL.

353 Vgl. Patzen (1990), 24ff.

354 Vgl. Choi (1990), 289 sowie Patzen (1990), 11.

355 Vgl. Ebenda, 11.

356 Smith (1977), 2.

„Mag man den Menschen für noch so egoistisch halten, es liegen doch offenbar gewisse Prinzipien in seiner Natur, die ihn dazu bestimmen, an dem Schicksal anderer Anteil zu nehmen, und die ihm selbst die Glückseligkeit dieser anderen zum Bedürfnis machen.“<sup>357</sup> Smith stellt ferner klar, daß „viel für andere und wenig für uns selbst zu fühlen, unsere selbstischen Neigungen im Zaume zu halten und unseren wohlwollenden die Zügel schießen zu lassen, die Vollkommenheit der menschlichen Natur ausmacht“<sup>358</sup>.

Ein weiteres Merkmal des Sympathiebegriffs ist das *Reziprozitätsprinzip*. Bei der Reziprozität wird das gegenseitige Interesse als Basis der sozialen Vermittlung in den Vordergrund gestellt. Damit wird deutlich, daß mit dem Sympathiebegriff keineswegs eine Tugend im aristotelischen Sinne gemeint ist, sondern das prozedurale Vermögen des Rollentausches. Das Marktprinzip wirkt also sowohl im Güterbereich als auch im menschlichen Bereich. Im Tausch verständigt man sich über Wahrheiten und Werte. Damit der Tausch gelingt, muß das Individuum eine Ahnung von Wertvorstellungen anderer haben. Smith führt einen *unparteiischen Zuschauer* (*impartial spectator*) in Form eines *verallgemeinerten anderen* ein.<sup>359</sup> Auch im Bereich der Sympathie besteht ein reziprokes Verfahren im „Abstimmen von Affekten und Verhalten zwischen dem Handelnden und dem Zuschauer“<sup>360</sup>. Der *impartiai spectator* repräsentiert einen desinteressierten, quasi epistemischen Rationalitätsstandpunkt, der zu gültigen Aussagen über die Welt und über seine eigene Position kommt. Er „ist Vernunft, Grundsatz, Gewissen, (...) Inwohner unserer Brust, der innere Mensch, der grosse Richter und Schiedsherr über unser Verhalten“<sup>361</sup>. Der unparteiische Zuschauer ist ein Prinzip rationalen Urteilens, das mit Hilfe einer prozeduralen Verfahrensweise moralische Maßstäbe setzt. Der Prozeß unterliegt dem Prinzip der Billigung.<sup>362</sup> Über die Abstraktion kommt man von den individuellen Billigungen bzw. Mißbilligungen zu gesellschaftlichen und allgemeingültigen moralischen Urteilen. Hierbei kann an die Stelle eines Bewußtseins von der tatsächlichen Empfindung des Handelnden der Gedanke an eine Empfindung treten.

---

357 Ebenda, 1.

358 Ebenda, 28f.

359 Vgl. Ebenda 32, 194 und 199ff.

360 Lühe (1998), 758.

361 Smith (1977), 203.

362 Vgl. Patzen (1990), 11 und Smith (1977), 331ff. und 524ff.

Die *Theorie der ethischen Gefühle* behandelt auch Kardinaltugenden.<sup>363</sup> Tugenden wie Klugheit, Gerechtigkeit und Wohlwollen sind durch Selbstbeherrschung zu realisieren.<sup>364</sup> Die Tugend der Selbstbeherrschung gilt als Königin der Tugenden und wird in der stoischen Tradition in der vollkommenen Gleichgültigkeit bzw. der Schicksals-ergebenheit gesehen.<sup>365</sup> Der Handelnde muß seine Gefühlsintensität abschwächen (Tugend der Selbstbeherrschung), der Zuschauer muß seine Gefühlsintensität stärken (Tugend der Zartheit oder des Feingefühls).

Kritisch wurde Smith vorgeworfen, er „verabsolutiere das Ökonomische und Materielle und unterschlage, zumindest vernachlässige das Sittliche und Moralische im Leben und Verhalten des Menschen“<sup>366</sup>. Ferner wurde ihm ein Widerspruch zwischen den beiden Hauptwerken vorgeworfen. Während im ersten Werk auf den Eigennutz und den Egoismus des Individuums abgestellt wird, steht der Sympathiebegriff als altruistisches Pendant des zweiten Werkes im scheinbaren Gegensatz dazu.<sup>367</sup> Das Problem liegt darin, „that human nature assumed in WN (= *Wealth of Nations*, A. B.) is selfish, while that assumed in TMS (= *Theory of Moral Sentiments*, A. B.) is sympathetic“<sup>368</sup>. Die *Wealth of Nations* stehen jedoch nicht im Widerspruch zur *Theory of Moral Sentiments*.<sup>369</sup> Durch die Sympathie wird der Eigennutz des Menschen in Grenzen gehalten, daher „wird er sich von selbst zurückhalten und sein Verhalten entsprechend den Ansichten des Beobachters anpassen“<sup>370</sup>. Der Übergang von der Individualität zur Kollektivität erfolgt durch Tausch, Sympathie und die unsichtbare Hand. Demnach können beide regulativen Ideen nebeneinander existieren und als normative Vorgabe für ökonomisches und ethisches Handeln aufgefaßt werden. Smiths Ethik und seine regulativen Ideen werden später in einem weiteren Kapitel auf das Shareholder-Value-Konzept übertragen (vgl. Kapitel V.1.3.1).

---

363 Vgl. Ebenda, 360ff.

364 Vgl. Patzen (1990), 15.

365 Vgl. Smith (1977), 401ff.

366 Rechtenwald (1996), XXXV.

367 Vgl. Choi (1990), 288.

368 Ebenda, 288.

369 Vgl. Pack (1997) sowie Patzen (1990)

370 Rechtenwald (1996), XXXVIII.

### 3.2 Regulative Ideen bei Kant

Kant formuliert seine Ethik insbesondere in den Werken *Grundlegung zur Metaphysik der Sitten* sowie *Kritik der reinen Vernunft* und *Kritik der praktischen Vernunft*.<sup>371</sup> Im Zentrum der folgenden Überlegungen steht die *regulative Idee des guten Willens* bzw. die *regulative Idee des kategorischen Imperativs*. Der Mensch als erkennendes und handelndes Wesen macht von seiner Vernunft theoretischen und praktischen Gebrauch. Das erkennende, die Vernunft theoretisch gebrauchende Wesen wird in der *Kritik der reinen Vernunft* behandelt. Das handelnde, die Vernunft praktisch gebrauchende Wesen behandelt Kant in der *Kritik der praktischen Vernunft*. Die metaphysische Ethik reflektiert moralisches Wissen hinsichtlich seiner Bedingungen. Ein allgemein geltendes Prinzip ergibt sich aber nach Kant nur a priori aus der Vernunft, also unabhängig von aller Erfahrung. Anschauungsformen (Raum und Zeit) und Kategorien machen die Erfahrung erst möglich; sie sind die *Bedingung der Möglichkeit von Erfahrung*. Hier bekommt das Apriori die transzendente Wendung: es wird in das Erkenntnissubjekt verlegt. *Kants a posteriori* ist Erkenntnis durch Erfahrung.

Hinsichtlich der *regulativen Idee des guten Willens* betont Kant, daß nur der gute Wille als schlechthin *gut* bezeichnet werden kann. Daher heißt es in der *Grundlegung zur Metaphysik der Sitten* zu Beginn: „Es ist überall nichts in der Welt, ja überhaupt auch außer derselben zu denken möglich, was ohne Einschränkung für gut könnte gehalten werden, als allein ein guter Wille“.<sup>372</sup> Der *reine Wille* ist frei von Neigungen und entsteht durch a priorische Prinzipien, welche die bloße Form des Wollens betreffen. Der *gute Wille* ist allein durch seine Form gut. Gut ist nur etwas, dem ein *guter Wille* zugrunde liegt, während der Zweck bzw. das Ziel einer Handlung in der *Naturnotwendigkeit* liegt. „Der gute Wille ist nicht durch das, was er bewirkt oder ausrichtet, nicht durch seine Tauglichkeit zu Erreichung irgend eines vorgesetzten Zweckes, sondern allein durch das Wollen, d. i. an sich gut.“<sup>373</sup> Freiheit wird als *Willensfreiheit* zum Prinzip und zum Kriterium moralischen Handelns schlechthin. Die Autonomie des Willens setzt eine solche Freiheit voraus.

---

371 Vgl. Kant (1993a/b) und Kant (1994).

372 Ebenda, 28 („gute Wille“ im Original groß).

373 Ebenda, 29.

Kant unterscheidet in diesem Zusammenhang die *Autonomie* als eigenes Gesetz (Eigenbestimmung, Sich-selbst-Bestimmen) von der *Heteronomie* als fremdes Gesetz (Fremdbestimmung, Sich-bestimmen-lassen). Bei Kant ist die entscheidende Prüfinstanz das Individuum, das frei über die Verallgemeinerungsfähigkeit von Normen bestimmt. Der Mensch handelt autonom, wenn der Wille durch die in der menschlichen Vernunft befindlichen Gesetze die moralischen Prinzipien bestimmt. Die Autonomie des Willens ist „das alleinige Gesetz, das sich der Wille eines jeden vernünftigen Wesens selbst auferlegt, ohne irgend eine Triebfeder und (irgend ein, A. B.) Interesse derselben als Grund unterzulegen“<sup>374</sup>. In der Praxis ist jedoch die Heteronomie bestimmend. Der Mensch handelt heteronom, wenn der Wille durch etwas außerhalb der Vernunft Liegendes bestimmt wird wie z. B. durch seine Sinnlichkeit. Der Grund für den Willen wird in diesen Fällen heteronom bestimmt, z. B. als aristotelisches oder utilitaristisches Prinzip. Im Rahmen des heteronomen Prinzips werden moralische Handlungen a posteriori bestimmt.

Maximen sind subjektive Grundsätze, die nur für das Handeln eines einzelnen gelten. Sie werden immer dann zu einem praktischen Gesetz, wenn sie „als Regel für den Willen eines jeden vernünftigen Wesens in einer und derselben Maxime“<sup>375</sup> gelten. Maximen sind Vermittler zwischen dem abstrakten allgemeinen moralischen Gesetz und der konkreten individuellen Handlung. Eine Maxime muß verallgemeinbar sein, d. h. man muß wollen, daß sie ein allgemeines Gesetz wird. Sie ist dann moralisch gut, wenn es sich um einen kategorischen Imperativ handelt. Welche Maxime sich als allgemeines Gesetz formulieren läßt, kann der gemeine Verstand ohne Unterweisung unterscheiden. Während die Gesetze aus der theoretischen Vernunft einen verbindlichen Charakter haben, wie etwas *ist*, haben die Gesetze aus der praktischen Vernunft einen fordernden Charakter, wie etwas sein *sollte*. Letztere stellen eine Art *Befehl* dar und sind auffordernde Sprachhandlungen mit normativem Charakter. Ein *Imperativ* ist daher ein normatives Urteil, ein Satz, der ein Sollen bzw. eine praktische Notwendigkeit ausspricht. Von der Allgemeingültigkeit von Imperativen spricht man dann, wenn man Imperative durch Angabe vernünftiger Gründe rechtfertigen kann.

---

374 Ebenda, 101.

375 Kant (1993a), 21.

Der kategorische Imperativ formuliert damit nur die Verpflichtung oder das Gebot, diesem unbedingten Prinzip zu gehorchen. Er schließt Zwecke aus und kann daher nur *Form eines Prinzips, formales Prinzip* oder *allgemeines Gesetz an sich* sein. Es sollte die *Maxime* unserer Handlung sein, dem allgemeinen Gesetz an sich zu gehorchen. Über die Einführung des kategorischen Imperativs wird der Absolutheitsanspruch für Normen aufrechterhalten und ein allgemeingültiges Prinzip a priori möglich. Der kategorische Imperativ gilt grundsätzlich und ist damit unabhängig von der historischen Situation. Kant unterscheidet zwischen *hypothetischen* und *kategorischen Imperativen*. Der *hypothetische Imperativ* setzt einen bestimmten Zweck bzw. ein bestimmtes Ziel voraus, zu dessen Erreichung ein Mittel eingesetzt wird; er beinhaltet also ein *bedingtes Sollen*. Dies sind technische Imperative der Geschicklichkeit oder der Klugheit.<sup>376</sup> Damit steht die Zieleffektivität im Vordergrund; menschliches Handeln wird folglich ausschließlich anhand dieser Zieleffektivität moralisch bewertet. Der *kategorische Imperativ* hingegen gibt dem moralischen Gesetz einen formalen und absoluten Charakter, beinhaltet ein *unbedingtes Sollen*, gilt also als das höchste Gebot und hängt nicht an empirischen Gegebenheiten. Er regt zu einer Handlung an, die an-und-für-sich gut ist, nicht in Bezug auf einen bestimmten Zweck oder ein bestimmtes Ziel. Die Handlungsanweisung sollte ohne jede Einschränkung in allen möglichen (realen) Situationen gelten. Der kategorische Imperativ heißt in den bekanntesten Versionen:<sup>377</sup>

1. „Handle nur nach derjenigen *Maxime*, durch die du zugleich wollen kannst, daß sie ein allgemeines Gesetz werde.“<sup>378</sup>
2. „Handle so, als ob die *Maxime* deiner Handlung durch deinen Willen zum allgemeinen Naturgesetz werden sollte.“<sup>379</sup>
3. „Handle so, daß du die Menschheit sowohl in deiner Person, als in der Person eines jeden anderen jederzeit zugleich als Zweck, niemals bloß als Mittel brauchest.“<sup>380</sup>

---

376 Vgl. Höffe (1992), 137.

377 Einen guten Überblick über die verschiedenen *Formen des kategorischen Imperativs* findet sich bei Paton (1962), 152ff. Der Autor unterscheidet fünf verschiedene Formen und stellt deren Zusammenhang dar. Für die vorliegende Arbeit sollen jedoch die vom Verfasser erwähnten drei Formen ausreichen.

378 Kant (1994), 68 (im Original kursiv).

379 Ebenda, 68 (im Original kursiv; „allgemeinen Naturgesetz“ im Original groß).

380 Ebenda, 79 (im Original kursiv).

Kant unterscheidet ferner *Legalität* von der *Moralität*.<sup>381</sup> Legalität ist *pflichtgemäßes* bzw. *pflichtmäßiges Handeln*, also moralkonform. Bei der *Legalität* fallen Neigung und Pflichtvorschrift zusammen. Eine Handlung sollte aber nicht nur *pflichtgemäß*, sondern auch *aus Pflicht* geschehen. *Moralität* ist *Handeln aus Pflicht*, also moralisch motiviert. Eine Handlung aus Pflicht hat ihren moralischen Wert in der Maxime, nach der sie beschlossen wird. Bei der *Moralität* fallen Neigung und die Pflichtvorschrift nicht zusammen. Hier sagt die Vernunft dem Menschen, wie er notwendigerweise zu handeln hat. *Moralität* heißt Vernunft beim Handeln. Eine Handlung „aus Pflicht hat ihren moralischen Wert nicht in der Absicht, welche dadurch erreicht werden soll, sondern in der Maxime, nach der sie beschlossen wird“<sup>382</sup>. Nur eine Handlung aus Pflicht ist moralisch gut.

Schließlich differenziert Kant zwischen der *Material-* und der *Formalethik*. Bei der *Materialethik* ist insbesondere der Handlungszweck, also das Wollen selber, entscheidend. Zwecke sind intentionale Gegenstände von Absichten. Kant behauptet in diesem Zusammenhang, daß sich nicht feststellen läßt, welche Zwecke moralisch gut sind. Bei der *Formalethik* ist die Handlungsabsicht entscheidend. Es ist die Form des Wollens, und zwar die Allgemeinheit desselben, worauf sich die vorrangige moralische Beurteilung von Absichten richtet. „Wenn ein vernünftiges Wesen sich seine Maximen als praktische allgemeine Gesetze denken soll, so kann es sich dieselben nur als solche Principien denken, die nicht der Materie, sondern bloß der Form nach, den Bestimmungsgrund des Willens enthalten.“<sup>383</sup>

Der regulative Charakter in der kantischen Ethik wird an diversen Stellen deutlich wie z. B. in der *Metaphysik der Sitten*, wenn Kant von der „Idee von dem absoluten Werte des bloßen Willens“<sup>384</sup> spricht. Von der strengen kantischen begrifflichen Terminologie wird im weiteren Verlauf der Arbeit abgewichen, um die Möglichkeit der Operationalisierbarkeit im Management gewährleisten zu können. Kants Ethik und seine regulativen Ideen werden später in einem weiteren Kapitel auf das Shareholder-Value-Konzept übertragen (vgl. Kapitel V.1.3.2).

---

381 Vgl. Kant (1993a), 95. In der vorliegenden Arbeit wird auch von *Legitimität* oder *Sittlichkeit* anstelle von *Moralität* gesprochen.

382 Kant (1994), 37 (im Original „nicht in der Absicht“ kursiv).

383 Kant (1993a), 31.

384 Kant (1994), 30.

### 3.3 Regulative Ideen bei Jonas

Jonas behandelt in seinem Hauptwerk *Das Prinzip Verantwortung*<sup>385</sup> diverse regulative Ideen, wobei im folgenden auf die *regulative Idee einer Verantwortung für zukünftige Generationen* bzw. auf die *regulative Idee des jonasschen kategorischen Imperativs* sowie auf die *regulative Idee der Heuristik der Furcht* eingegangen wird.

Die *regulative Idee einer Verantwortung für zukünftige Generationen* bzw. die *regulative Idee des jonasschen kategorischen Imperativs* stehen im Zentrum. Die Zukunftsverantwortung wird aus der Erfolgs- bzw. Verantwortungsethik nach Weber abgeleitet und steht zu dieser komplementär.<sup>386</sup> Während Weber sich noch auf den kurz- und mittelfristigen Erfolg bezieht, stellt Jonas auch die Langzeitwirkungen heraus. Ulrich spricht von der „verantwortungsethische(n, A. B.) Leitidee, sich pragmatisch an der situativen Abwägung konkreter Folgen alternativer Handlungsmöglichkeiten zu orientieren“<sup>387</sup>. Die traditionelle Ethik wird von Jonas auch als eine Ethik des „Hier und Jetzt“<sup>388</sup> bezeichnet. Sie bezeichnete eine Ethik der Gleichzeitigkeit (Präsenzethik), da Wohl und Übel nahe bei der Handlung lagen und in der Regel die sittliche Qualität der Handlung selbst untersucht wurde.<sup>389</sup> Ferner lagen die Wirkungen einer Handlung und damit auch die räumliche und zeitliche Reichweite möglicher Verantwortungsübernahmen unmittelbar bei der Handlung selbst. Subjekt und Objekt waren damit „Teilhaber einer gemeinsamen Gegenwart“<sup>390</sup>. Fernliegende Folgen wurden dem Zufall oder dem Schicksal zugerechnet und konnten somit auch nicht in der Verantwortung des handelnden Subjekts liegen. Ethik war auf den zwischenmenschlichen Bereich - also anthropozentrisch - ausgelegt; jegliches Handeln im außermenschlichen Bereich war ethisch neutral.<sup>391</sup> Moralische Urteile dieser Ethik waren verhältnismäßig leicht zu bestimmen: „Rechtes Verhalten hatte seine unmittelbaren Kriterien und seine fast unmittelbare Vollendung.“<sup>392</sup>

---

385 Vgl. Jonas (1979). Der ausführliche Titel des Werkes lautet *Das Prinzip Verantwortung. Versuch einer Ethik für die technologische Zivilisation*.

386 Vgl. Weber (1992). Die Begriffe *Verantwortungsethik*, *Folgenethik*, *Erfolgsethik* (Scheler) oder *Zukunftsethik* werden im weiteren synonym verwendet.

387 Ulrich (1998b), 16.

388 Jonas (1979), 23.

389 Vgl. Ebenda, 15.

390 Ebenda, 23.

391 Vgl. Ebenda, 22.

392 Ebenda, 23.

Diese Bedingungen haben sich nun zunehmend verändert. Die kumulativen Folgen und Nebenwirkungen von Handlungen führen zu einer verstärkten Wissensbeschaffung zur Klärung von moralischen Urteilen und Entscheidungen.<sup>393</sup> Das Wirkungsfüge wird zunehmend komplexer, die unbeabsichtigten Nebenwirkungen nehmen zu. Besonders gefährlich ist dabei die zwangsläufige Dynamik, die man auch als systemimmanente Eigendynamik bezeichnen kann, welche sich nicht nur durch Irreversibilität, sondern auch als vorwärtsdrängende Kraft auszeichnet.<sup>394</sup> Verantwortungsträger ist das kollektiv globalrelevante Tun, nicht mehr das individuelle Handlungssubjekt. Die Verantwortungsethik bei Jonas umschreibt folglich die Zumutbarkeit von Folgen gegenüber den Betroffenen. Es gilt, den Konflikt zwischen individuellen Nahinteressen und prinzipienorientierten Ferninteressen durch einen Gesellschaftsdiskurs zu lösen.

Jonas versucht daher eine Synthese von kantischer und aristotelischer Ethik, indem er einen neuen kategorischen Imperativ formuliert, der auch die Folgen einer Handlung einbezieht.<sup>395</sup> So könnte Kant weiter interpretiert werden und seine Formulierung des kategorischen Imperativs auf zukünftige Lebensbedingungen, auf das ganze Menschengeschlecht bzw. auf die gesamte Lebenswelt der Erde übertragen werden. Während sich bei Kant eine Handlung „ohne Selbstwiderspruch als allgemeine Übung dieser Gemeinschaft vorstellen lässt“<sup>396</sup>, fordert Jonas die inhaltliche Füllung des Imperativs mit Hilfe der Zukunftsverantwortung, wonach sämtliche Handlungen auf ihre Hauptwirkungen und die (unbeabsichtigten) Nebenwirkungen hin untersucht werden. Handlungen sind immer dann zu unterlassen, wenn Mensch und Natur gefährdet werden, also die „Permanenz echten menschlichen Lebens“<sup>397</sup> in Frage gestellt wird.<sup>398</sup> Unter der Permanenz echten menschlichen Lebens wird die Bewahrung und Förderung einer unbefristeten menschlichen Zukunft verstanden.<sup>399</sup> Die Möglichkeit echten menschlichen Lebens ist jedoch zugleich die „Vorbedingung für Moralität“<sup>400</sup>.

---

393 Dies hebt die Bedeutung des *Wissensmanagements* und dessen moralische Dimension hervor, auf die an späterer Stelle hingewiesen wird (vgl. Kapitel VIII.1.3).

394 Vgl. Ebenda, 72.

395 Vgl. Ebenda, 35ff.

396 Ebenda, 35.

397 Ebenda, 36.

398 Gatzemeier spricht auch von *erwartbaren bzw. nicht ausschließbaren Folgen* (vgl. Gatzemeier (1991), 1).

399 Vgl. Bohler (1992a), 60.

400 Ebenda, 60.

Die jonaschen Formulierungen des neuen Imperativs werden überwiegend in den folgenden Versionen dargestellt:

1. „Handle so, daß die Wirkungen deiner Handlung verträglich sind mit der Permanenz echten menschlichen Lebens auf Erden.“<sup>401</sup>
2. „Handle so, daß die Wirkungen deiner Handlung nicht zerstörerisch sind für die künftige Möglichkeit solchen Lebens.“<sup>402</sup>
3. „Schließe in deine gegenwärtige Wahl die zukünftige Integrität des Menschen als Mitgegenstand deines Wollens ein.“<sup>403</sup>

Der kategorische Imperativ wird als regulative Idee bzw. als „idealisierendes Prinzip“<sup>404</sup> aufgefaßt. Handlungswirkungen stellen eine Veränderung der Bedingungen von Leben zukünftiger Generationen dar und gefährden damit die Permanenz der menschlichen Gattung. Jonas möchte eine Verantwortungsübernahme für die jetzige und für die zukünftige Generation, die das „Prinzip der Betroffenenberücksichtigung im Sinne der Diskursethik“<sup>405</sup> bestärkt. Er verbindet also traditionelles ethisches Gedankengut mit gegenwärtigen rawlschen und apelschen Ideen. Die Begründung, warum der Mensch Verantwortung für das hat, was *(noch) nicht ist* und eventuell auch *nicht (nie) sein wird*, kann nur über eine *metaphysische Variante* erfolgen. Ein *Wollen-Können* im kantischen Sinne würde einer möglichen Vernichtung zukünftigen Lebens zugunsten des gegenwärtigen Lebens nicht widersprechen. Es wäre also ein *logisches Wollen-Können*, wenn die Menschheit ihrer Gesinnung nach gegenwärtiges Leben so stark überbewertet, daß zukünftiges Leben im Sinne einer Permanenz des Fortbestands nicht möglich wäre. Nach Kant hat jeder Mensch eine Würde und einen Anspruch auf Achtung seines Selbstseins. Jonas erweitert diesen Anspruch nunmehr auch auf zukünftige Generationen: Existierende Generationen haben „nicht das Recht (...), das Nichtsein künftiger Generationen wegen des Seins der jetzigen zu wählen oder auch nur zu wagen“<sup>406</sup>.

---

401 Jonas (1979), 36.

402 Ebenda, 36.

403 Ebenda, 36

404 Böhler (1992a), 58.

405 Kurreck (1992), 25. Cohen spricht hinsichtlich eines zukünftigen Diskurses von einem *future-oriented consent* (vgl. Cohen (1995), 11).

406 Jonas (1979), 36.

Der Mensch ist somit Treuhänder aller anderen Selbstzwecke, er übernimmt Heger- bzw. Präventionsverantwortung. Der jonassche Imperativ muß im Gegensatz zum kategorischen Imperativ bei Kant auch inhaltlich bestimmt sein, indem er die Existenz der Menschheit an sich und den Zeithorizont einer möglichen Zukunft für die Menschheit einbezieht. Während Kants kategorischer Imperativ eher an das Individuum gerichtet war, spricht Jonas der Ethik eher einen öffentlichen Charakter zu. Die alten Tugenden der Gerechtigkeit, der Fairneß, der Besonnenheit, der Wahrhaftigkeit, der Ehrlichkeit usw. bleiben im zwischenmenschlichen Bereich jedoch unangestastet. Während die Wertbegründung eher individualethisch erfolgt, geschieht die Wertdurchsetzung durch die Politik eher institutionalethisch. Jonas löst sich von der Individualethik und der Gesinnungsethik und setzt statt dessen eine Kollektivethik und eine Verantwortungsethik. Er fordert das *Sein-Sollen des Menschen* und die *Pflicht des Nein-Sagens zum Nichtsein*. Hingegen haben die Menschen zunächst eine *Pflicht zum Dasein* künftiger Menschheit und in einem weiteren Schritt auch eine *Pflicht zum Sosein*.<sup>407</sup> Eine Selbstentmachtung des Menschen durch Verzicht auf Technik wird zwar abgelehnt, eine Entschleunigung der Machtkonzentration sowie eine Zügelung des Fortschritts jedoch gefordert. Die *regulative Idee einer Verantwortung für zukünftige Generationen* hat zwei Dimensionen: zum einen ist sie *zukunftsorientiert* und *prospektiv*, da sie Verantwortung für Zu-Tuendes fordert, zum anderen ist sie *vergangenheitsorientiert* und *retrospektiv*, da sie Verantwortung als kausale Zurechnung vergangener Taten beschreibt.

Im Rahmen der Zukunftsverantwortung kommt der *regulativen Idee der Heuristik der Furcht* eine wichtige Funktion zu. Der Mensch kann keine Totalverantwortung für die *vorhergesehenen Folgen* (*intendierten Hauptwirkungen und akzeptierten Nebenwirkungen*) und die *unvorhergesehenen Folgen* (*unbeabsichtigten Nebenwirkungen*) seiner Handlungen übernehmen, da er keine vollkommene Information über zukünftige Zustände hat. „Die Kluft zwischen Kraft des Vorherwissens und Macht des Tuns erzeugt ein neues ethisches Problem“.<sup>408</sup> Idealerweise müßte das (vorhersagende) Wissen dem kausalen Ausmaß, also der Handlungswirkung, angemessen sein, was aber nicht ausreichend gewährleistet ist.

---

407 Vgl. Ebenda, 64.

408 Ebenda, 28.

Unter der *Heuristik der Furcht* versteht Jonas eine „Furcht geistiger Art“<sup>409</sup>. Das *erste Prinzip einer Zukunftsethik* ist die „Beschaffung der Vorstellung von Fernwirkungen“<sup>410</sup> (kognitive Komponente). Das *zweite Prinzip der Zukunftsethik* umfaßt die „Aufbietung des dem Vorgestellten angemessenen Gefühls“<sup>411</sup> (affektive Komponente). Die affektive Komponente ist um so wichtiger als die vorgestellten Fernwirkungen nicht das furchtinduzierende Element darstellen.<sup>412</sup> Aus diesem Grunde schlägt Jonas vor, daß das „vorgestellte malum die Rolle des erfahrenen malum übernehmen“<sup>413</sup> sollte. Das malum ist unmittelbarer, da wir es direkt, das Gute aber nur über die Kontrastierung mit dem Schlechten erfahren können.<sup>414</sup> „Die Erkennung des *malum* ist uns unendlich leichter als die des *bonum*“<sup>415</sup>. Daher sollte der schlechten vor der guten Prognose Vorrang gewährt werden. Der Mensch braucht eine potentielle Bedrohung, um die Menschheit bewahren zu wollen.<sup>416</sup> „Wir wissen erst, was auf dem Spiele steht, wenn wir wissen, daß es auf dem Spiele steht.“<sup>417</sup> Die „vorausgedachte Gefahr selber“<sup>418</sup> ist der Kompaß der menschlichen Handlungen. Jonas ordnet dem Menschen eine moralische Freiheit zu, aus der heraus er moralische Verantwortung auf dem Kontinuum vom Gegebenen zum Idealen und vom Faktischen zum Normativen übernehmen kann.<sup>419</sup>

Den Versuch, die Verantwortungsethik bei Jonas mit der Diskursethik bei Apel zu verbinden, zeigt Gatzemeier in seinem Konzept einer *Verantwortungsethik als methodischer Konsentstheorie*.<sup>420</sup> In diesem Modell erfolgt die rationale Normenbegründung sowohl hinsichtlich der Handlungsfolgen als auch hinsichtlich der Handlungsregeln im Rahmen eines rationalen Diskurses.<sup>421</sup> Die Ethik von Jonas und seine regulativen Ideen werden später in einem weiteren Kapitel auf das Shareholder-Value-Konzept übertragen (vgl. Kapitel V.1.3.3).

---

409 Ebenda, 65.

410 Ebenda, 64.

411 Ebenda, 65.

412 Vgl. Ebenda, 64ff.

413 Ebenda, 64.

414 Vgl. Ebenda, 63f.

415 Ebenda, 63.

416 Vgl. Ebenda, 63.

417 Ebenda, 63.

418 Ebenda, 7.

419 Vgl. Böhler (1992c), 31f.

420 Vgl. Gatzemeier (1991).

421 Vgl. Ebenda, 1.

### 3.4 Regulative Ideen bei Rawls

Rawls leitet die Renaissance der praktischen Philosophie seit Anfang der 70er Jahre ein. Seine Ethik beschreibt er in der *Theory of Justice (Theorie der Gerechtigkeit)*, die sich sowohl mit metaethischen als auch mit normativen Elementen befaßt.<sup>422</sup> Die Theorie des Gesellschaftsvertrags bei Locke, Rousseau und Kant wird auf einem höheren Abstraktionsgrad bei Rawls reformuliert.<sup>423</sup> Das Werk wendet sich gegen den Utilitarismus „als eine systematische Alternative“<sup>424, 425</sup>. Im Zentrum der Ethik stehen die *regulative Idee der Gerechtigkeit* sowie die *regulative Idee der idealen Kommunikationsgemeinschaft in der original position*.<sup>426</sup>

Der Gerechtigkeitsbegriff bildet den Mittelpunkt der rawlsschen Ethik und wird im weiteren als *regulative Idee der Gerechtigkeit* aufgefaßt. Gerechtigkeit wird als Rechtsidee einer politischen Ethik im Sinne eines objektiven Gerechtigkeitsbegriffs und nicht als Tugend im Sinne eines subjektiven Gerechtigkeitsbegriffs verstanden. Damit kommt der Gerechtigkeit eine „erste Tugend sozialer Institutionen“<sup>427</sup> zu. Die Philosophie übernimmt eine „normativ-kritische Kompetenz“<sup>428</sup> gegenüber den Wissenschaften. Sie ist zunächst einmal ein moralisches Beurteilungskriterium für Institutionen im Sinne einer Grundordnung und erst in einem weiteren Schritt ein moralisches Beurteilungskriterium für Individuen. Die Konzeption der „Theorie der Gerechtigkeit als Fairneß“<sup>429</sup> bedeutet in Bezug auf die Grundordnung, daß nur diejenige Grundordnung gerecht ist, auf die sich ihre Teilnehmer selbst unter fairen Bedingungen einigen. Rawls Gerechtigkeitsbegriff basiert auf der distributiven Gerechtigkeit und nicht auf der kommutativen bzw. legalen Gerechtigkeit.<sup>430</sup> Entscheidend ist daher v. a. „die Art, wie die wichtigsten gesellschaftlichen Institutionen Grundrechte und -pflichten und die Früchte der gesellschaftlichen Zusammenarbeit *verteilen*“<sup>431</sup>. Un- tersucht wird also ein „Maßstab zur Beurteilung von Verteilungseigenschaften“<sup>432</sup>.

---

422 Vgl. Höffe (1979), 160

423 Vgl. Rawls (1998), 19 und 27f.

424 Höffe (1979), 161.

425 Vgl. Rawls (1998), 40ff.

426 Rawls spricht auch von dem *Leitgedanken einer Gerechtigkeitstheorie* (Rawls (1998), 19).

427 Ebenda, 19.

428 Höffe (1979), 160.

429 Rawls (1998), 28.

430 Vgl. Höffe (1979), 164.

431 Rawls (1998), 23 (kursiv vom Verfasser).

432 Ebenda, 26.

Die *Grundordnung* regelt das Zusammenleben der Gesellschaftsmitglieder. Sie sollte von allen Teilnehmern im Sinne eines übergreifenden Konsenses als gerecht akzeptiert werden. Es geht dabei um Prinzipien, auf die sich freie, rationale und am eigenen Interesse ausgerichtete Personen einigen. Aus einer solchen Grundordnung lassen sich weitere Regeln ermitteln. Die Ableitung der Gerechtigkeitsprinzipien erfolgt aus dem eigenen Interesse als rationales Selbstinteresse unter bestimmten idealen Bedingungen der Freiheit, der Gleichheit und der Rationalität. In diesem Zusammenhang wird nun die *regulative Idee der idealen Kommunikationsgemeinschaft in der original position* dargestellt.

Rawls geht bei der Bestimmung der Grundordnung von der sog. *original position* aus, einem *gesellschaftlichen Urzustand*.<sup>433</sup> Der gesellschaftliche Urzustand wird „nicht als ein wirklicher geschichtlicher Zustand vorgestellt, noch weniger als primitives Stadium der Kultur“<sup>434</sup>. Er ist vielmehr eine gedankliche Konstruktion, um Kriterien für mögliche Lebensformen zu bestimmen. Rawls bezeichnet den Urzustand daher als einen „angemessenen Ausgangszustand, der gewährleistet, daß die in ihm erzielten Grundvereinbarungen fair sind“<sup>435</sup>. Der Autor entwickelt ein Vertragsmodell, bei dem eine ideale Kommunikationsgemeinschaft im fiktiven Urzustand einen fairen Vertrag abschließt.<sup>436</sup> Die privatrechtliche Figur tritt damit einer Gemeinschaft von autonomen Rechtssubjekten bei, wobei die Gesellschaftsmitglieder nur allgemeines Wissen über Probleme und Wirkungszusammenhänge haben, jedoch kein spezielles Wissen über die künftige Position in der Gesellschaft.<sup>437</sup> Sie kennen nur psychologische und ökonomische Zusammenhänge (allgemeines Wissen), nicht jedoch Besonderheiten (spezielles Wissen) bzw. ihre eigene Positionierung innerhalb des Möglichkeitsspektrums und mögliche Eintrittswahrscheinlichkeiten. Vor dem *Schleier der Unwissenheit bzw. des Nichtwissens* diskutieren sie über ihre persönliche zukünftige Position innerhalb der Gesellschaft sowie über Inhalte des Gesellschaftsvertrags.<sup>438</sup> Der Diskurs ist in diesem Zusammenhang eine gewaltfreie und faire Lösung von Konflikten durch eine fairneßgeleitete Kommunikation.

---

433 Vgl. Ebenda, 34ff. und 140ff.

434 Ebenda, 28f.

435 Ebenda, 34.

436 Vgl. zu den Bedingungen der idealen Kommunikationsgemeinschaft im Urzustand Ebenda, 35ff.

437 Vgl. Ebenda, 29.

438 Vgl. Ebenda, 29 und 159ff.

Im Urzustand werden sich die Individuen zunächst auf zwei Gerechtigkeitsgrundsätze einigen:

*Erster Gerechtigkeitsgrundsatz:*

„Jedermann soll gleiches Recht auf das umfangreichste System gleicher Grundfreiheiten haben, das mit dem gleichen System für alle anderen verträglich ist.“<sup>439</sup>

*Zweiter Gerechtigkeitsgrundsatz:*

„Soziale und wirtschaftliche Ungleichheiten sind so zu gestalten, daß (a) vernünftigerweise zu erwarten ist, daß sie zu jedermanns Vorteil dienen, und (b) sie mit Positionen und Ämtern verbunden sind, die jedem offenstehen.“<sup>440</sup>

Der *erste Gerechtigkeitsgrundsatz* ist das *Prinzip der maximalen bzw. größten gleichen individuellen Freiheit (Gleichheit in den Rechten)*. Jedermann hat gleiches Recht auf das umfangreichste Gesamtsystem gleicher Grundfreiheiten bzw. gleicher Grundrechte. Das erste Prinzip bezieht sich auf politische Freiheiten, Gewissensfreiheit, Vereinigungsfreiheit, Religionsfreiheit, Recht auf Unversehrtheit oder Rechtssicherheit bzw. Rechtsstaatlichkeit.<sup>441</sup> Grundrechte dürfen nur durch andere Grundrechte eingeschränkt werden, was jedoch adäquat begründet sein muß. Der erste Gerechtigkeitsgrundsatz hat demnach absolute Priorität.

Der *zweite Gerechtigkeitsgrundsatz* bezieht sich auf das *Maximin-Prinzip*, also auf die *Maximierung des Minimums*. Es werden das *Differenzprinzip* und die *faire Chancengleichheit* unterschieden. Hinsichtlich des *Differenzprinzips* müssen soziale und ökonomische Ungleichheiten den am wenigsten Begünstigten den größtmöglichen Vorteil bringen. Ungleichheiten beziehen sich auf die Grundgüter (notwendige Güter), die indiziert werden, um als Maßstab zu dienen. Das Individuum wird ein System wählen, das ihm im schlechtesten Fall eine bestmögliche Mindestindexposition zusichert.

---

439 Ebenda, 81.

440 Ebenda, 81.

441 Vgl. Ebenda, 82.

Hinsichtlich der *fairen Chancengleichheit (formale Chancengleichheit)* müssen soziale und ökonomische Ungleichheiten mit Ämtern und Positionen verbunden sein, die allen gleichermaßen offenstehen. Chancengleichheit bedeutet, daß „mit Macht und Verantwortung ausgestattete Positionen jedermann zugänglich sein“<sup>442</sup> sollten. „Nicht nur wirken sie (= Ungleichheiten, A. B.) sich überall aus, sie beeinflussen auch die anfänglichen Lebenschancen jedes Menschen; sie lassen sich aber keinesfalls aufgrund von Verdiensten rechtfertigen.“<sup>443</sup> Ungleichheiten sind im Bereich der Grund(Menschen-)Rechte auszuschließen. Die Ungleichheiten müssen an Ämter gebunden sein, die für relevante Faktoren vergeben werden wie Begabung, Leistungsfähigkeit und -bereitschaft. Geschlecht oder Hautfarbe sind dabei irrelevant. Die Begründung des Chancenprinzips erfolgt aus dem Urzustand: Jedes Individuum will in einer Gesellschaft, von der es nicht weiß, welche Position es darin einnehmen wird, die gleichen Chancen haben.

Der erste und zweite Gerechtigkeitsgrundsatz stehen in einer lexikalischen Ordnung zueinander.<sup>444</sup> Es gibt über die beiden Prinzipien hinaus noch zwei Vorrangregeln, so daß nicht beide Prinzipien gleichrangig nebeneinander stehen:

*Erste Vorrangregel:*

Vorrang der Freiheit (erstes Prinzip dominiert). Jede Einschränkung von Grundrechten gegen partikulare oder auch kollektive ökonomische Vorteile ist immer ungerecht. Grundrechte dürfen nur durch andere Grundrechte beschränkt werden und, um die größte gleiche Freiheit zu gewährleisten.

*Zweite Vorrangregel:*

Die erste Bedingung, das Differenzprinzip, kommt nur ins Spiel, wenn die zweite Bedingung, die faire Chancengleichheit, erfüllt ist. Demnach hat die zweite Bedingung Vorrang.

---

442 Ebenda, 82.

443 Ebenda, 23.

444 Vgl. Ebenda, 82.

Im folgenden wird das *Verfahren der Verfassungswahl* diskutiert. Mit Hilfe eines wissenschaftlichen Prüfverfahrens wird eine rationale Klugheitswahl getroffen. Danach trifft man diejenige Entscheidung im Vergleich alternativ möglicher Handlungen, die den eigenen subjektiven Wert maximiert. Rationalität ist ein vom Selbstinteresse bestimmter rein sachlicher Ansatz. Im rawlsschen Ansatz wählt das Individuum nun aber keine materialen Handlungen an sich, sondern nur formale Prinzipien für Handlungen. Der Ansatz ist formaletisch, die genauen inhaltlichen Bestimmungen von konkreten gesellschaftlichen Problemen müssen in Abhängigkeit von den jeweiligen historischen Bedingungen getroffen werden. Somit wird die universale Akzeptanz des Ansatzes gewährleistet.

Ein weiteres Element in diesem Zusammenhang ist das sog. *reflektierte Gleichgewicht bzw. Überlegungsgleichgewicht*. „Es ist ein Gleichgewicht, weil schließlich unsere Grundsätze und unsere Urteile (im Gleichgewicht, A. B.) übereinstimmen.“<sup>445</sup> Die wissenschaftliche Ethik versucht, zwischen rational legitimierten (Gerechtigkeits-)Prinzipien und überlegten sittlichen Überzeugungen durch das reflektive Gleichgewicht zu vermitteln. Als Hypothese werden Prinzipien in der Wirklichkeit getestet und eventuell revidiert; auch die Prämissen werden entsprechend überdacht.<sup>446</sup> Das Ergebnis des Rückkopplungsprozesses ist ein kohärentes System von Gerechtigkeitsvorstellungen. Ziel ist es, zwischen wohlüberlegten moralischen Urteilen und allgemeinen rational begründbaren Prinzipien eine Übereinstimmung zu erzielen. Rawls führt damit ein Prüfungsverfahren ein, welches unter idealen Bedingungen zu einer rationalen Entscheidung hinsichtlich der gesellschaftlichen Ausgestaltung von Rahmenbedingungen führt. Seine Ethik begründet sich auf dem Gleichgewicht von formaler Vorgabe durch eine ideale gesellschaftliche Rahmenbedingung und der materialen Ausgestaltung von sittlichen Überzeugungen innerhalb dieser Rahmenbedingung. Rawls Ethik und seine regulativen Ideen werden später in einem weiteren Kapitel auf das Shareholder-Value-Konzept übertragen (vgl. Kapitel V.1.3.4).

---

445 Ebenda, 38.

446 Vgl. Höffe (1979), 180ff.

### 3.5 Regulative Ideen bei Apel

Apel entwickelt in Anlehnung die habermassche *universalpragmatische Diskursethik* die sog. *transzendentalpragmatische Diskursethik*.<sup>447</sup> In der Transzendentalpragmatik wird nach den *Bedingungen der Möglichkeit von etwas* gesucht, im diskursethischen Sinne nach den *Bedingungen der Möglichkeit intersubjektiv gültigen Argumentierens*. Apel entwickelt damit eine „postmetaphysische Begründungskonzeption“<sup>448</sup> und orientiert sich sowohl an Smith und Kant als auch an Jonas und Rawls. Die Metainstitution im apelschen Ansatz ist die *regulative Idee des idealen Diskurses innerhalb einer idealen Kommunikationsgemeinschaft*.

Apel geht von einem *zweistufigen Aufbau der Diskursethik* aus: Während der metaethische Bereich sich mit der Frage nach einer Letztbegründung der *Idealebene* befaßt (*Teil A der transzendentalpragmatischen Diskursethik*), bezieht sich seit Mitte der 80er Jahre der normative Bereich auf das Anwendungsproblem der *Realebene* (*Teil B der transzendentalpragmatischen Diskursethik*). Die Diskursethik schafft eine „Vermittlung zwischen dem formalischen Verallgemeinerungsprinzip und der Begründung materialer, situationsbezogener Normen“<sup>449</sup>. Insofern ließe sich von einem eher *formal-prozeduralen Teil A-Prinzip* und einem eher *inhaltlich-materialen Teil B-Prinzip* reden. Auf einer ersten Stufe werden die „interdisziplinären theoretischen Diskurse über das, was der Fall ist und was aus bestimmten Maßnahmen folgen kann“<sup>450</sup>, geführt. Hier geht es um letztbegründete formale Prinzipien im Rahmen einer Konsensbildung. Das formal-prozedurale Diskursprinzip der ersten Stufe ist als „*a priori konsensfähig*“<sup>451</sup> der material-inhaltlichen zweiten Stufe vorauszusetzen. Teil B der transzendentalpragmatischen Diskursethik gliedert sich in zwei Teile: Teil B1 umfaßt die Legitimation der Zwangsgewalt des Rechtsstaates und damit die Legitimation rechtlicher Normen, Teil B2 umfaßt die verantwortliche Politik als Wechselbeziehung zwischen Moralität und strategischem Agieren.

---

447 Die Begriffe *Diskursethik*, *Dialogethik*, *Konsensethik* und *Kommunikationsethik* werden im weiteren synonym verwendet. Innerhalb der Diskursethik gibt es eine Vielzahl verschiedener Ansätze, die sich v. a. durch *Begründung* und *Anwendung* der Diskursethik unterscheiden (vgl. Gronke (1993); Kuhlmann (1985), 134ff. sowie Habermas (1991), 184ff.). Obwohl Apel sich in vielfältiger Weise an Habermas orientiert, wird im weiteren Verlauf der Arbeit ausschließlich der Ansatz von Apel vorgestellt, weil dieser sich - im Gegensatz zu Habermas - explizit auf die Beziehung zwischen Diskursethik und ökonomischen Problemen bezieht.

448 Apel (1997b), 198.

449 Apel (1986), 18 (im Original kursiv).

450 Böhler (1992b), 107.

451 Apel (1997a), 279.

Zunächst wird die erste Ebene der Diskursethik, die metaethische Ebene, beschrieben: Apel formuliert hier das *Apriori der Kommunikationsgemeinschaft*, welches er als sog. *dialektisches Apriori* bezeichnet. Letztbegründete Argumentationsvoraussetzungen werden ohne performativen Widerspruch festgelegt, d. h. bestimmte Bedingungen werden prinzipiell anerkannt. Hierunter fällt u. a. der prinzipielle Wille einer Problemlösung sowie die kontrafaktische Anerkennung des anderen als gleichberechtigte Person.<sup>452</sup> Ziel ist es, die Anwendungsbedingungen des schon immer Anerkannten herzustellen. Das Operationalisierungsproblem bei Apel kann durch die „Einführung der regulativen Idee approximativer Annäherung an Zustände, die ein unmittelbares Anwenden der Diskursethik erlauben“<sup>453</sup>, reduziert werden:

„Regulative Ideen“ der praktischen Vernunft sind normative Prinzipien, die für das Handeln im Sinne einer Verpflichtung und Anleitung zur langfristigen, approximativen Realisierung eines Ideals verbindlich sind, die aber zugleich die Einsicht zum Ausdruck bringen, daß nichts in der Zeit Erfahrbares jemals dem Ideal völlig entsprechen kann.“<sup>454</sup>

Apel fordert die Herstellung der idealen Bedingungen, durch kritische ethische Reflexion der Anwendungsbedingungen von praktischen Diskursen sowie deren kritische Beurteilung und gegebenenfalls mögliche Durchsetzung von Veränderungen. Die Diskursethik hat die emanzipatorische Kraft, um die reale Kommunikationsgesellschaft an die ideale Kommunikationsgesellschaft heranzuführen. Apel beschreibt damit ein dialektisches Spannungsverhältnis zwischen realer und idealer Kommunikationsgemeinschaft bzw. zwischen Faktizität und Idealität. Das dialektische Apriori diskutiert demnach im Rahmen eines heuristischen Prinzips die Frage, wie die idealen Bedingungen einer Kommunikationsgemeinschaft im realen Umfeld umgesetzt werden können. Wie auch Rawls schon in der *original position* darstellt, erkennt Apel, daß ein „*moralisch vernünftiger Neuanfang* (...) prinzipiell nicht möglich ist“<sup>455</sup>.

---

452 Vgl. Kuhlmann (1997), 215.

453 Beiner (1998), 31.

454 Vgl. Fußnote 310 dieser Arbeit.

455 Ebenda, 10

Apel fordert ausdrücklich, daß es zur „moralischen Pflicht gehört, an der *approximativen Beseitigung der reflexiven Differenz* (mit-)zuarbeiten“<sup>456</sup>. Somit kommt es zu einer Differenzreduktion zwischen idealer und realer Kommunikationsgemeinschaft. Demnach lassen sich nach Apel zusammenfassend drei Elemente aufstellen:<sup>457</sup>

1. Kontrafaktische Antizipation der idealen Kommunikationsgemeinschaft.
2. Faktische Voraussetzung der realen Kommunikationsverhältnisse.
3. Notwendigkeit, die Differenz zwischen (1) und (2) progressiv zu überwinden.

Eine *ideale Kommunikationsgemeinschaft* liegt nach Apel genau dann vor, wenn sämtliche faktisch geltenden Normen mit dem Universalisierungsgrundsatz nach Habermas begründet werden können und sämtliche Individuen diese Normen akzeptieren.<sup>458</sup> In diesem Zusammenhang spricht Apel von einer *regulativen Idee*.<sup>459</sup> In einem weiteren Schritt relativiert Apel die Möglichkeit der idealen Kommunikationsgesellschaft und unterstellt eine approximative Annäherung nach einem phylogenetischen Moralentwicklungsschema im Sinne Kohlbergs (vgl. Kapitel II.1.1.2). Apel geht von sog. *Selbstbehauptungssystemen* aus, zu denen Individuen, Familien, Gruppen, Unternehmen oder aber der Staat gehören. Mitglieder dieser Selbstbehauptungssysteme haben eine Pflicht, das Interesse ihrer Referenzgruppe zu vertreten. Kommen zwei unterschiedliche Selbstbehauptungssysteme in einen Interessenkonflikt, wird das diskursethische Prinzip z. T. durch strategisch-rationale Interessen des Selbstbehauptungssystems verdrängt. Die strategisch-rationale Interessen stehen eigentlich im Widerspruch zu den Bedingungen des idealen Diskurses auf der handlungsentlastenden Idealebene und münden in ein Spannungsverhältnis zwischen strategischer und kommunikativer Rationalität. Sofern sich ein Individuum verantwortlich für das Selbstbehauptungssystem sieht, gleichermaßen aber verantwortlich für die approximative Beseitigung der reflexiven Differenz ist, muß es dieses Problem selbst wiederum einem Diskurs aussetzen. Dies geschieht durch die Vermittlung der konsensual-kommunikativen und der strategischen Rationalität.<sup>460</sup>

---

456 Ebenda, 144f.

457 Vgl. Ebenda, 260.

458 Vgl. Ebenda, 24.

459 Vgl. Ebenda, 145.

460 Vgl. Apel (1997b), 168.

Böhler sieht das moralisch-strategische Ergänzungsprinzip schon in der dialektischen Verknüpfung der beiden Ebenen impliziert und formuliert selber ein Postulat der moralischen Erfolgsverantwortung, welches regulativen und teleologischen Charakter hat.<sup>461</sup> Das Prinzip ist das „regulative Telos“<sup>462</sup>, um die Anwendungsbedingungen des Ideals herzustellen und ergänzt das Diskursprinzip um die verantwortungsethische Komponente nach Jonas. Kettner, ein Schüler von Apel, formuliert das moralisch-strategische Ergänzungsprinzip aus und nennt es das *Prinzip der Strategiekonterstrategie*<sup>463</sup>. Dieses Prinzip wird als weiteres Element in die transzendentalpragmatische Diskursethik eingebaut, ist aber nur reaktiv, nicht initiativ anwendbar.<sup>464</sup> Beiner stellt die These auf, daß in einer Realwelt, die von strategischem Agieren geprägt ist, strategische Handlungen gerechtfertigt oder gefordert werden, die gegen das regulative Diskursprinzip verstoßen.<sup>465</sup> Es muß allerdings diskursiv legitimiert werden, warum sie als Konterstrategien eingesetzt werden. Auch Apel fordert eine „Pflicht zur Abweichung von den idealen Grundnormen des „Begründungsteils A“ der Diskursethik“<sup>466</sup>, sofern die Anerkennung der Bedingungen durch die Diskursteilnehmer nicht vorhanden ist. Hier setzt ein Ersatzdiskurs ein, der aus strategischer Rationalität unmoralisches Verhalten beinhaltet, mit der Absicht der approximativen Differenzreduzierung zwischen der Ideal- und Realebene.

Auf der zweiten Stufe der Diskursethik (*Teil B der Diskursethik*) erfolgt die Begründung von materialen Normen durch argumentative Konsensbildung. Hier wird das ideale Diskursprinzip konsensueller Konfliktlösung von der Idealebene auf die Operationalisierungsebene im Rahmen einer realen Kommunikationsgemeinschaft heruntergebrochen. Damit geht es Apel nicht um eine „utilitaristische Begründung der Moral durch Rekurs auf das strategisch durchkalkulierbare Selbstinteresse der Individuen“<sup>467</sup>, sondern um eine „Begründung durch Rekurs auf ein formal-prozedurales Universalisierungsprinzip, das als Gerechtigkeits- und Verantwortungsprinzip von vornherein die Interessen aller Betroffenen berücksichtigt“<sup>468</sup>.

---

461 Vgl. Böhler (1992a).

462 Gronke (1993), 289 (im Original kursiv).

463 Vgl. Kettner (1992), 346ff.

464 Vgl. Beiner (1998), 55.

465 Vgl. Ebenda, 37.

466 Apel (1997b), 168.

467 Apel (1997a), 280 (im Original kursiv)

468 Ebenda, 280f. (im Original kursiv).

Die kritische Diskussion über den apelschen Ansatz ist vielschichtig und bedarf einiger Anmerkungen, die am Beispiel der Auseinandersetzung mit Homann aufgezeigt werden können, der zum Anwendungsproblem Teil B bei Apel Stellung nimmt (vgl. Kapitel V.3.1). Er wirft den Diskursethikern vor, daß die Normenbegründung „programmatisch von der Implementation abgekoppelt“<sup>469</sup> wird und außerdem keine Dilemmastrukturen behandelt werden, was Apel selbst wiederum verteidigt.<sup>470</sup> Homann anerkennt die Kriterien für einen Idealdiskurs wie z. B. das Prinzip der Reziprozität, die Solidarität oder den Konsens, bestreitet aber die Sinnhaftigkeit des Mitteleinsatzes und schlägt anstelle kommunikativer Rationalität vor, ethische Orientierungen über Anreizsetzungen zu erreichen.<sup>471</sup>

Apel selbst denkt Homanns Kritik weiter und will somit eine „Beziehung zu der homannschen Konzeption (...) herstellen“<sup>472</sup>. Kuhlmann greift die Auseinandersetzung zwischen Homann und Apel auf, und subsumiert den homannschen Ansatz im Rahmen einer Spezialethik als speziellen Anwendungsfall unter die apelsche Lösung im Rahmen einer Allgemeinethik. Während Apel die langfristige Annäherung bzw. Herstellung der Idealbedingungen anstrebt, versucht Homann lediglich eine „Kontrolle und Disziplinierung der Rahmenbedingungen unter moralischen Gesichtspunkten“<sup>473</sup> zu schaffen. Lassen sich diese Rahmenbedingungen auf der ersten Ebene der Diskursethik (Teil A) nicht ethisch legitimieren, müssen sie geändert werden: lassen sie sich ethisch legitimieren, so liegt ein *genuin moralischer Konfliktfall* vor.<sup>474</sup> Diesen Zustand einer genuin moralischen Konfliktsituation nach Legitimation der Bedingungen im Teil A kann man auch als *echtes Anwendungsproblem* bzw. als *echte Dilemmasituation* bezeichnen. Falls Teil B der Diskursethik Dilemma Problematiken berücksichtigt, können diese nur rein individuelle ethisch und nicht institutionale ethisch behandelt werden, da institutionale ethische Defizite durch Veränderung der ersten Ebene der Diskursethik vermieden werden können und damit i. e. S. kein echtes Anwendungsproblem darstellen.

---

469 Homann & Blome-Drees (1992), 184.

470 Vgl. Apel (1997b), 178.

471 Vgl. Homann (1997), 140.

472 Apel (1997b), 178

473 Kuhlmann (1997), 219.

474 Vgl. Apel (1997a), 204f.

Hauptbestandteil der transzendentalpragmatischen Diskursethik bei Apel ist der *ideale Diskurs*, der als *regulative Idee* aufgefaßt werden kann.<sup>475</sup> Es handelt sich dabei um eine friedliche, rational-argumentative und konsensuale Lösung einer ethischen Konfliktsituation, die situationsunabhängig und formal-prozedural ausgelegt wird.<sup>476</sup> Nach dem *habermasschen Diskursprinzip* bzw. dem *diskursethischen Grundsatz* hat eine Norm nur dann Geltung, wenn alle potentiell Betroffenen im praktischen Diskurs eben diese Geltung anerkennen.<sup>477</sup> „Nur diejenigen Normen dürfen Geltung für sich beanspruchen, die die Zustimmung aller Betroffenen als Teilnehmer eines praktischen Diskurses finden (oder finden könnten).“<sup>478</sup> Habermas definiert sein *Moralprinzip* bzw. *Universalisierungsprinzip* wie folgt:

„Jede gültige Norm muß der Bedingung genügen, daß die Folgen und Nebenwirkungen, die sich aus ihrer *allgemeinen* Befolgung für die Befriedigung der Interessen *jedes* einzelnen Betroffenen voraussichtlich ergeben, von allen Betroffenen zwanglos akzeptiert werden können.“<sup>479</sup>

Die kantische Prüfinstanz *Individuum* wird auf die *Betroffenen* erweitert, welche innerhalb des Diskurses über die Geltung von Normen bestimmen. Aus dem Universalisierungsgrundsatz (Idealebene) wird ein Handlungsprinzip (Realebene) formuliert, das als sog. *regulative Idee der Konsensbildung*<sup>480</sup> bezeichnet werden kann:

„Handle nur nach der Maxime, von der du, aufgrund realer Verständigung mit den Betroffenen bzw. ihren Anwälten oder - ersatzweise - aufgrund eines entsprechenden Gedankenexperiments, unterstellen kannst, daß die Folgen und Nebenwirkungen, die sich aus ihrer allgemeinen Befolgung für die Befriedigung der Interessen jedes einzelnen Betroffenen voraussichtlich ergeben, in einem Diskurs von allen Betroffenen zwanglos akzeptiert werden können.“<sup>481</sup>

---

475 Vgl. z. B. zum *idealen Konsens als regulative Idee* Gronke & Böhler (1990), 379ff.

476 Vgl. Höffe (1992), 42f. Die Begriffe *argumentativ*, *rational*, *kommunikativ*, *diskursiv* und *dialogisch* werden synonym verwendet

477 Vgl. Habermas (1983).

478 Ebenda, 103.

479 Habermas (1984), 219.

480 Vgl. Beiner (1998), 22.

481 Apel (1997a), 123. Diese Maxime wird an anderer Stelle auf den holistischen Shareholder-Value-Ansatz umformuliert und dient damit als *Handlungsmaxime für die Unternehmensleitung* (vgl. Kapitel IV.3.1).

Diese Handlungsmaxime gilt jedoch nur unter den Bedingungen einer transzendentalpragmatischen Universalgemeinschaft bzw. einer idealen Kommunikationsgemeinschaft. Unter dem Begriff *Emanzipation* fordert Apel die Annäherung der Beschaffenheit der realen Kommunikationsgemeinschaft an die ideale Kommunikationsgemeinschaft, die in einer Gleichberechtigung enden sollte und somit der „Widerspruch geschichtlich aufzuheben ist“<sup>482</sup>. Emanzipation bedeutet, „von der Vernunft freien u. öffentlichen Gebrauch zu machen“<sup>483</sup> und orientiert sich am kantischen Autonomiebegriff. Somit hat die Philosophie die Aufgabe, die „historisch gewachsene Argumentationskultur“<sup>484</sup> zu vollenden. Die idealen und realen Bedingungen für einen Diskurs bzw. die Problemfelder und Herstellungsmängel lassen sich durch eine Übersicht verschiedener Diskursaspekte darstellen, die das ideale Anforderungsprofil für den praktischen Diskurs liefern.<sup>485</sup>

Der Idealdiskurs impliziert zunächst einen *unbegrenzten Zugang für alle von einem Konflikt Betroffenen*. Systematische personelle Diskurszusammensetzungsprobleme treten auf, wenn einige der Betroffenen aus zeitlichen, räumlichen oder persönlichen Gründen nicht am Diskurs teilnehmen können. Im Realdiskurs werden die Interessen der nichtanwesenden Betroffenen stellvertretend im Sinne eines *Wollen-Könnens* artikuliert. So betont Apel, daß Kinder und zukünftige Generationen „stets advokatorisch vertreten werden müssen“<sup>486</sup>, obwohl sie zur Gruppe der Betroffenen zählen. Krupinski spricht in diesem Sinne von den „tatsächlich oder möglicherweise Betroffenen“<sup>487</sup>. Jonas und Gatzemeier beziehen auch die Tierwelt und die unbelebte Natur mit ein.<sup>488</sup> Durch die Zunahme an Diskursteilnehmern wird die Wahrscheinlichkeit erhöht, daß Begründungsfehler aufgedeckt und behoben werden, gleichzeitig steigen jedoch die Koordinationsanforderungen sowie die sog. *Diskurskosten*<sup>489 490</sup>. Wenn jedoch zu viele Entscheidungsträger an einem realen Diskurs teilnehmen, endet „das Suchen nach einem Konsens häufig in einem Zustand der Lähmung“<sup>491</sup>.

---

482 Apel (1980), 290.

483 Höffe (1992), 50.

484 Yoo (1993), 64.

485 Vgl. im allgemeinen Habermas (1983), 97ff. sowie Steinmann & Löhr (1994), 86ff.

486 Apel (1997a), 272.

487 Krupinski (1993), 154.

488 Vgl. Jonas (1979) sowie Gatzemeier (1991), 8.

489 Besser wäre der Begriff *Diskurstransaktionskosten*, dem sich dann weitere Kostenarten unterordnen ließen wie z. B. *Diskursanbahnungskosten*, *Diskursrealisierungskosten* oder *Diskurskontrollkosten*.

490 Vgl. Lumer (1997), Fußnote 16.

491 Speckbacher (1997), 350.

Diskursteilnehmer werden im Idealdiskurs als *fremde Subjektivität im Rahmen des Reziprozitätsprinzips* prinzipiell anerkannt.<sup>492</sup> Daher sollten die Teilnahme-, Informations-, Kommunikations- (Anhörungs-, Mitsprache-, Veto-), Mitwirkungs- und Klage-rechte jedes einzelnen Diskursteilnehmers vorliegen.<sup>493</sup> Im Realdiskurs müssen da-her bestimmte Normen prinzipiell anerkannt werden, wie z. B. die vier universalen Geltungsansprüche der Rede nach Habermas: *Sinn, Wahrheit, Wahrhaftigkeit* und *Richtigkeit* der Kommunikationsakte.<sup>494</sup> Die Betroffenen sollten als gleichwertige, mündige, autonome und freiheitliche Wesen behandelt werden. Im Realdiskurs wird oftmals eine Suspendierung vorgenommen, wenn z. B. physiologische oder psycholo-gische Schäden vorliegen.<sup>495</sup>

Der Idealdiskurs vollzieht sich ohne *räumliche* und *zeitliche Beschränkungen*, der Diskurs wird durch die Konsensfindung beendet. In der Praxis ist jedoch mit einer Zunahme an räumlicher Distanz auch eine kulturelle Andersartigkeit verbunden. Die argumentative Verständigung ist im Realfall irgendwann zu beginnen und zu beenden, womit Begründungsabbrüche aufgrund von Zeitrestriktionen ebenfalls unvermeidlich sind. Beiner schlägt im Rahmen von Diskurssuspendierungen „pragmatische Abkürzungsverfahren“<sup>496</sup> vor wie z. B. das Repäsentationssystem im Parla-mentarismus oder die Mehrheitsregel. Im Realdiskurs muß eine „diskursive Über-frachtung“<sup>497</sup> verhindert werden, um das Selbstbehauptungssystem *Unternehmen* handlungsfähig zu halten. Insofern werden auf der Realebene Diskursbegrenzungs-verfahren eingeführt, da Diskurse nicht mehr wie auf der Idealebene handlungsent-lastend sind. Die Diskursbegrenzungsverfahren bedürfen allerdings der Zustimmung der unbegrenzten Anzahl der Diskursteilnehmer.<sup>498</sup> Ferner ist fraglich, ob auch nach dem Entscheidungszeitpunkt noch am Entscheidungsergebnis festgehalten wird, ob also die Übertragung des moralischen Urteils in die moralische Praxis durch die Dis-kursteilnehmer tatsächlich erfolgt. Die Ergebnisse eines Realdiskurses werden hin-gegen oftmals nicht in konkrete Handlungen umgesetzt.

---

492 Vgl. Apel (1973), 424f.

493 Vgl. Wittmann (1995b), 26.

494 Vgl. Habermas (1976).

495 Vgl. Gatzemeier (1991), 8.

496 Beiner (1998), 139.

497 Wittmann (1994), 84.

498 Vgl. Gronke (1993), 288.

Im Idealdiskurs sollten die Diskursteilnehmer eine „verantwortungsethische Anwendungskompetenz“<sup>499</sup> besitzen, also eine Art *ideale Diskursfähigkeit*. Das ungleich verteilte und unvollständige Wissen zwischen den Betroffenen müßte im Realdiskurs offen gelegt werden, um eine Interessenverschleierung zu verhindern. Ferner verfügen die Diskursteilnehmer über ein unterschiedliches Sprachvermögen. Außerdem liegt eine eingeschränkte subjektive Wahrnehmungsfähigkeit vor, die abhängig von individuellen Interessen und Überzeugungen ist.<sup>500</sup> Schließlich sind Normen nur bedingt gültig (Epikie<sup>501</sup>) und müssen sich einem ständigen Überprüfungsprozeß unterziehen. Interessenkonflikte werden in einem zwang- und machtlosen Umfeld frei, unvoreingenommen und argumentativ gelöst. Im Realdiskurs fordert Apel die „inhaltliche Vermittlung aller menschlichen Interessen als mögliche *Ansprüche* in einer herzustellenden Institution universaler, repressionsfreier Beratung“<sup>502</sup>.

Im Idealdiskurs sind alle Diskursteilnehmer *gleichwertig*, d. h. sie verzichten auf individuelle Machtunterschiede und streben eine konsensuale ethische Interessenkonfliktlösung an. Der Realdiskurs hingegen ist geprägt von Egoismen, strategischem Verhalten, Herrschaftsansprüchen, Machtstrukturen und organisatorischen Hierarchien. Ferner liegen personale Barrieren vor wie Drohung, Überredung, Manipulation oder gar Betrug und Gewalt. Beiner will dies z. T. als Konzession an die Anwendungsebene legitimieren.<sup>503</sup> Im Idealdiskurs liegt eine vollkommene Anwendungskompetenz der Diskursteilnehmer auf der postkonventionellen Kohlbergschen Stufe vor, im Realdiskurs ist die Anwendungskompetenz der Diskursteilnehmer unvollkommen auf der konventionellen Kohlbergschen Stufe (vgl. Kapitel II.1.1.2).<sup>504</sup> In Anlehnung an Kohlberg entwickelt Apel ein Stufenschema der ontogenetischen Sozialmoralentwicklung, um die moralische Sensitivität des einzelnen zu schärfen.<sup>505</sup> Dabei werden „antizipierbare Interaktionsverflechtungen“<sup>506</sup> von der verantwortungsethisch anwendungskompetenten Person berücksichtigt.

---

499 Apel (1997a), 362 (im Original kursiv).

500 Vgl. Schwemmer (1988), 47.

501 Vgl. Ahrens & Pittner (1998), 206.

502 Apel (1980), 289.

503 Vgl. Beiner (1998), 34.

504 Vgl. Apel (1997a), 458.

505 Vgl. Beiner (1998), 32f.

506 Ebenda, 32.

Ferner sollte im Idealdiskurs die *Sprache* korrekt angewendet werden, was bedeutet, daß man sich präzise ausdrückt und keine rhetorischen Maßnahmen ergreift. Hier weist der reale Diskurs verschiedene Sprachen bzw. unterschiedliche Sprachbedeutungen auf, die ein klares Verständnis oftmals erschweren. Verstärkt wird das Problem durch die ausdifferenzierten Wissenschaften bzw. durch die Fachsprachen. Im Idealdiskurs ist ferner vollkommene Information vorhanden; im Realdiskurs liegt aufgrund der Komplexität unvollkommene Information vor. Im Idealdiskurs werden die *Diskursbedingungen von allen akzeptiert*; im Realdiskurs hat keiner die vollkommene Sicherheit, ob die anderen Diskursmitglieder ernsthaft die Diskursbedingungen annehmen.<sup>507</sup> Hier könnte man eine *Tit-for-Tat-Strategie* ansetzen, nach der in einem ersten Schritt vom Diskursteilnehmer ein kooperativer Zug vorgenommen und danach immer der Zug des Partners imitiert wird, der entweder kooperativ oder nicht-kooperativ sein kann.<sup>508</sup> Tit-for-Tat-Strategien sind demnach moralische Strategien, da sie immer zunächst den kooperativen Zug wagen. Dies entspricht der apelschen Forderung, Mißtrauen als Pflicht zu sehen, gleichzeitig aber eine höhere Pflicht zur Mißtrauensreduktion anzunehmen, da ohne Vertrauen kein Konsens erzielt werden kann.

Die idealen Diskursbedingungen werden auf der Realebene faktisch anerkannt und in Anspruch genommen und existieren dort als Bedingungen der Möglichkeit der Legitimation von Normen. Selbst wenn reale Diskurse nur unter erschwerten Bedingungen realisierbar sind, ist dies kein Argument gegen die approximative Annäherung zwischen Real- und Idealebene. In der Unternehmensethik dominiert der diskursive Ansatz von Apel, da er den globalen gesellschaftspolitischen Entwicklungen entgegenkommt und wertpluralistische Gedanken verarbeitet. Gleichzeitig basiert er auf kantischen Überlegungen und läßt sich zu einer Verantwortungsethik weiterentwickeln.<sup>509</sup> Apels Ethik und seine regulativen Ideen werden später in einem weiteren Kapitel auf das Shareholder-Value-Konzept übertragen (vgl. Kapitel V.1.3.5).

---

507 Vgl. Apel (1997a), 215.

508 Vgl. Axelrod (1984) und Bierhoff (1998), 332. Der Ausdruck *Tit-for-Tat* kommt aus dem Englischen und kann mit *gleicher Münze heimzahlen* übersetzt werden. Demnach ist die „Strategie dann maximal differenzierend, wenn sie auf kooperative Partner kooperativ antwortet und auf nicht-kooperative Partner mit Wettbewerb reagiert“ (Bierhoff (1998), 332). Solche Vorleistungen sollten im Rahmen eines Vorsichtsprinzip verwendet werden, sind aber nach Beiner notwendig, um eine Approximation idealer Anwendungsbedingungen zu erreichen (vgl. Beiner (1998), 135). Auf das Reziprozitätsprinzip verweist in diesem Zusammenhang Yamagishi (Yamagishi (1986)).

509 Vgl. Kreikebaum (1996), 383.

*„Wertorientierte Unternehmensführung zielt nicht allein auf eine angemessene Verzinsung für (...) Aktionäre, sondern ebenso auf attraktive Dienstleistungen und innovative Produkte für unsere Kunden und vor allem auf anspruchsvolle und sichere Arbeitsplätze für unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter (...). Gleiches gilt im übrigen auch für unsere gesellschaftliche Verantwortung.“*  
Benzel (1997), 8f.

## IV. Holistisches Shareholder-Value-Konzept

### 1. Stakeholder-Konzept

#### 1.1 Koalitionstheorie der Unternehmung

Seit den 60er Jahren wird das Stakeholder-Konzept in der betriebswirtschaftlichen Literatur diskutiert.<sup>510</sup> Es beschreibt ein systematisches und umfassendes Verhältnis des Unternehmens zu seiner Umwelt. Das Unternehmen wird dabei nicht als geschlossenes System betrachtet, sondern steht als „quasi-öffentliche Institution“<sup>511</sup> in einer permanenten Interaktion mit der Umwelt. Das Hauptziel des Unternehmens im Rahmen des Stakeholder-Konzepts ist neben der Existenzsicherung die Befriedigung von Stakeholderinteressen.

---

510 Vgl. Freeman (1984). Oftmals wird in diesem Zusammenhang auch von einer *Corporate Social Performance, Stakeholder Management, Stakeholder Theorie, Social Control of Business* bzw. einer *Multinational/Corporate Social Responsibility* gesprochen (vgl. Bosshart (1996); Langtry (1994); Freeman (1984, 1994); Evans & Freeman (1988); Goodpaster (1991) sowie Broberg (1996).

511 Ulrich (1977), Titel.

Der Begriff *Stakeholder* wurde Anfang der 60er Jahre erstmalig am Institut für Planung in Lockheed und dem SRI (Stanford Research Institute) offiziell verwendet und bedeutet übersetzt *Einsatz, Risiko, Wagnis* bzw. *Interesse*.<sup>512</sup> Freeman umschreibt den Begriff in Anlehnung an das SRI folgendermaßen: „Stakeholders are those groups without whose support the organization would cease to exist.“<sup>513</sup> Es gibt eine Fülle von weiteren Stakeholderdefinitionen, die eine genaue Abgrenzung erschweren.<sup>514</sup> In diesem Zusammenhang besteht z. B. Uneinigkeit darüber, ob ein *Stakeholder Betroffener vom Unternehmen* oder das *Unternehmen Betroffener vom Stakeholder* ist.<sup>515</sup> Freeman bezeichnet als Stakeholder daher „any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization’s objectives“<sup>516</sup> und fordert „a concept of management whereby the managers *must* act in the interests of the stakeholders“<sup>517</sup>. Kippes definiert Stakeholder als „Personen oder Gruppen, die Ansprüche an oder Eingriffsmöglichkeiten in das Unternehmen haben“<sup>518</sup>. Stakeholderdefinitionen im jonasschen Sinne sollten um potentielle - also zeitlich vor- bzw. nachgelagerte - Stakeholdergruppen ergänzt werden.<sup>519</sup> Im folgenden wird unter einem Stakeholder diejenige berechnigte Anspruchsgruppe eines Unternehmens verstanden, die am Wohlergehen eines Unternehmens interessiert oder vom Unternehmen i. w. S. betroffen ist bzw. von diesem beeinflusst wird.

Die Grundlagen der Stakeholder-Theorie werden in der *Anreiz-Beitrags-Theorie* und in der *Koalitionstheorie* gelegt.<sup>520</sup> So beschreiben Cyert und March eine Koalition als „Zusammenschluß von Individuen oder Gruppen, der gemeinsame oder harmonisierende Ziele zu realisieren versucht, dessen übrige Ziele aber divergieren und deshalb ein Konfliktpotential in sich bergen“<sup>521</sup>. Nach der Koalitionstheorie finden sich Interessengruppen zu einer Leistungs- und Anspruchscoalition zusammen.<sup>522</sup>

---

512 Vgl. Freeman (1984), 31f. Janisch spricht auch von *strategischen Anspruchsgruppen* und faßt das Stakeholder-Konzept unter dem *strategischen Anspruchsgruppenmanagement* zusammen (vgl. Janisch (1993)). Traditionell ist ein Stakeholder ein *Verwalter von Wetteinsätzen*, z. B. bei Pferderennen (vgl. Gaugler (1997), 170). Im Deutschen wird der Begriff in der Regel mit *Anspruchsgruppe, Bezugsgruppe* oder *Interessengruppe* übersetzt.

513 Freeman (1984), 31.

514 Vgl. Evans & Freeman (1988); Freeman (1984); Alkhafaji (1989); Argandona (1989) oder Cohen (1995).

515 Vgl. Göbel (1995), 59.

516 Freeman (1984), 46.

517 Ebenda, 249.

518 Kippes (1991), 32.

519 Vgl. auch Goodpaster (1991), 59.

520 Vgl. Berle & Means (1932). Begründer der *Anreiz-Beitrags-Theorie* war Barnard (1938), Begründer der *Koalitionstheorie* waren March & Simon (1958) sowie Cyert & March (1963).

521 Ulrich (1977), 170.

522 Vgl. Strätling (1997), 3; Cyert & March (1963); Süchting (1991), 280; Richter & Stiglbrunner (1995), 11 sowie Dewing (1953).

Eine solche Koalition ist im Rahmen der Anreiz-Beitrags-Theorie nur dann sinnvoll, wenn die Anspruchsgruppen für das Unternehmen eine bestimmte Leistung erbringen und im Gegenzug eine adäquate Leistung zurückerhalten. Es gilt zu berücksichtigen, daß einzelne Stakeholder die Kooperation mit dem Unternehmen aufgeben, falls sie günstigere Alternativen haben.<sup>523</sup> Unternehmen befriedigen Stakeholderinteressen darüber hinaus auch aus ökonomischen Transaktionskostengründen. Eine Befriedigung von Interessen ist demnach immer dann angebracht, wenn die Kosten der Nichtbefriedigung von Stakeholderinteressen (finanzieller Verlust bis hin zur Existenzgefährdung des Unternehmens) höher sind als die Kosten der Befriedigung von Stakeholderinteressen.<sup>524</sup>

Im weiteren Verlauf der Arbeit werden die Stakeholdergruppen als *Wertschöpfungspartner einer Stakeholder-Community* aufgefaßt, wobei die vier Kerngruppen *Kunde*, *Aktionär*, *Mitarbeiter* und *Umwelt* zu unterscheiden sind. Das Management selbst kann darüber hinaus als eine gesonderte zentrale Stakeholdergruppe aufgefaßt werden. *Kunden* gehören der ersten Stakeholdergruppe an und sind Konsumenten von unternehmerischen Produkten oder Dienstleistungen. Das Management sollte dem Kunden dienen und versuchen, dessen Bedürfnisse und Interessen optimal zu befriedigen. Wettbewerb eignet sich dazu besonders, da durch eine Gefangenendilemma-Situation die Anbieter über das Konkurrenzprinzip dazu angeregt werden, bessere Qualität und niedrigere Preise für Kunden zu gewährleisten.<sup>525</sup> Der individuelle Anbieternachteil wird somit in einen kollektiven Kundenvorteil transformiert. Eine verstärkte Kundenorientierung zeigt sich u. a. durch faire Preis- und Vertragsgestaltung, Garantie- und Gewährleistungsbedingungen sowie Service und Kundenbetreuung. Außerdem muß sich die Unternehmensführung im Rahmen ihrer Absatzpolitik mit einigen Aspekten befassen wie z. B. mit der Qualitätssicherung (Total-Quality-Management) oder aber mit der moralischen Verantwortbarkeit von Produkten. Schließlich wird auch schon im Davoser Manifest gefordert, technische Produkt- und Prozeßinnovationen in wirtschaftliche Produkte und Dienstleistungen zu transformieren.

---

523 Vgl. Speckbacher (1997), 348.

524 Vgl. Janisch (1993), 5.

525 Vgl. zum *Gefangenendilemma* Locher (1991a/b).

Unter einem Aktionär versteht man sowohl *externe Investoren* wie *Broker, Fondsmanager* und *Privatanleger* als auch *interne Investoren* wie *Manager, Mitarbeiter* oder *Unternehmen*, die finanziell an einem Unternehmen beteiligt sind. Nach der Prinzipal-Agenten-Theorie übernimmt der Aktionär die Funktion, dem Unternehmen (Agent) als Prinzipal Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Er ist damit maßgeblich für die Entstehung eines Unternehmens verantwortlich. Unter einem *Mitarbeiter* versteht man „alle im Unternehmen miteinander verbundenen Menschen, unabhängig von den ausgeübten Funktionen“<sup>526</sup>. Hierunter fallen also sowohl Angestellte als auch Arbeiter oder freie Mitarbeiter. Unter die *Umwelt*<sup>527</sup> lassen sich weitere Gruppen subsumieren wie z. B. Staat, Medien oder Lieferanten.<sup>528</sup> Das *Responsible Care Program (Programm zum verantwortlichen Handeln)* und dessen Anerkennung auf der *Internationalen Rio-Konferenz für Umwelt und Entwicklung der UNEP (United Nations Environment Program)* als Element des *Code of Ethics for the International Trade of Chemicals* ist in diesem Zusammenhang ein bahnbrechender Erfolg.

Schon 1973 wurde im Davoser Manifest ein Verhaltenskodex für das Management festgelegt, der eine solche Einteilung nach vier Stakeholdergruppen vorschlägt, und damit vom Top-Management die Übernahme von gesellschaftspolitischer Verantwortung einfordert. Hiernach hat die Unternehmensführung die Interessen aller Bezugsgruppen des Unternehmens zu berücksichtigen, widerstreitende Interessen zum Ausgleich zu bringen und einen ausreichenden Gewinn zu erwirtschaften.<sup>529</sup> Nur bei einem ausreichenden Gewinn ist die Unternehmensexistenz langfristig gesichert und damit die Befriedigung der übrigen Stakeholderinteressen gewährleistet.<sup>530</sup> Die gesellschaftlichen Anliegen werden in den strategischen Managementprozeß integriert, indem z. B. durch den Diskurs zwischen dem Management und den Stakeholdern Interessen evaluiert werden können und das Management daraufhin treuhänderisch diese Interessen vertritt.<sup>531</sup>

---

526 Kürpick (1986), 16.

527 Andere Bezeichnungen sind unternehmerisches Umfeld, Gemeinschaft oder gesellschaftspolitische Verantwortung.

528 Ferner lassen sich unter diesen Stakeholder Land, Stadt, Gemeinde, Standortkommune, Bildungsanstalten, Arbeitgeberorganisationen, Gewerkschaften, Konkurrenten, Banken, Kreditgeber oder natürliche Umwelt subsumieren.

529 Vgl. Steinmann (1973), 4671.

530 Vgl. Ebenda, 473.

531 Vgl. Wittmann (1994), 16. Das Davoser Manifest ist jedoch sehr allgemein gehalten, gibt keinen genauen Aufschluß darüber, wer anspruchsberechtigt ist, wie der Diskurs durchgeführt wird bzw. wer über die ethischen Inhalte letztendlich entscheiden darf.

Das Top-Management steht somit im Spannungsfeld zwischen den verschiedenen Stakeholderinteressen. Es geht dabei zunächst um die rechtliche Frage, ob sich das Stakeholder-Konzept aus den Gesetzesvorschriften ableiten und legitimieren läßt. Interessengruppen haben sowohl einen Anspruch aufgrund ihrer individuellen Beiträge zum Unternehmenserfolg als auch aufgrund ihrer sozialen und wirtschaftlichen Bedürfnisse.<sup>532</sup> Dabei sind die berechtigten Interessen der übrigen Stakeholder v. a. dann von Bedeutung, wenn das unternehmerische Handeln sie de facto bzw. potentiell negativ beeinflußt. Ein Reichsgerichtsurteil von 1904 legt fest, daß die Aktiengesellschaft den Aktionären zu dienen hat und diesen den Gewinn wieder zurückfließen lassen sollte, eine Forderung die 1937 und 1965 aufgehoben wurde.<sup>533</sup> Insgesamt wurde seit dem AktG 1965 und der Aktienrechtsreform von 1997 die rechtliche Situation der Aktionäre im Vergleich zum AktG 1937 gestärkt, bei dem die Kontrolle des Managements zu stark ausgeprägt war.<sup>534</sup> Schilling untersucht, ob sich aus § 58 AktG, der die Verwendung des Jahresüberschusses behandelt, Ansprüche der Stakeholder auf den Gewinn ergeben.<sup>535</sup>

Ferner könnte die Verfolgung des Stakeholder-Konzepts zu den Sorgfaltspflichten des § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG gehören, nach denen Unternehmer „bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden“<sup>536</sup> haben.<sup>537</sup> Darüber hinaus umfaßt Art. 14 Abs. 2 GG (Grundgesetz) die Sozialpflichtigkeit des Kapitals (vgl. Kapitel V.2.3). Danach verpflichtet Eigentum und dient zugleich dem Wohl der Allgemeinheit. Dies könnte nunmehr auch auf das Anteilseigentum übertragen werden. Gesetzliche Ansprüche an das Unternehmen haben nur die Kapitalgeber bzw. über das Mitbestimmungsgesetz in Deutschland auch die Arbeitnehmer. Die übrigen Stakeholder werden nicht explizit genannt. Im folgenden sollte die Unternehmensführung jedoch die Pflicht bzw. das Recht haben, unterschiedliche Interessen im Rahmen eines vermittelnden Ausgleichs zu berücksichtigen.

---

532 Vgl. Stratling (1997), 3.

533 Vgl. Schilling (1997), 378

534 Vgl. Hefermehl (1999), XIII sowie Zens & Rehnen (1994), 113.

535 Vgl. Schilling (1997), 374.

536 § 93 AktG Abs. 1 Satz 1.

537 Schilling (1997) untersucht den § 93 AktG unter *Shareholder-Value-Aspekten*. Zu den Sorgfaltspflichten zählen die drei allgemeinen *Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensleitung*, der *Grundsatz der Zulässigkeit*, der *Grundsatz der Zweckmäßigkeit* und der *Grundsatz der Zuträglichkeit* (vgl. von Werder (1998), 76). Im weiteren können auch die *Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und Bilanzierung wie Richtigkeit, Vollständigkeit und Klarheit* darunter gefaßt werden.

Hill und Jones zeigen einen Zusammenhang zwischen dem Stakeholder-Konzept und der Agency-Theory auf (vgl. Kapitel II.2.2).<sup>538</sup> Während die klassische Agency-Theory nur einen Zusammenhang zwischen dem Management und den Aktionären herstellt, erweitern die Autoren dieses Verständnis zur „stakeholder-agency theory“<sup>539</sup>, bei der auch andere Beziehungen zu verschiedenen Interessengruppen untersucht werden. Die zentrale Stakeholdergruppe bildet das Management, da es die Schnittstelle zu sämtlichen anderen Stakeholdergruppen ist und außerdem direkte Entscheidungsbefugnis hat.<sup>540</sup> Das Management ist jedoch nicht nur Agent für den Shareholder, sondern auch Agent für die übrigen Stakeholder, was nicht bedeutet, daß die übrigen Stakeholder hier die Prinzipalrolle übernehmen.<sup>541</sup>

Auch bei der Management-Stakeholder-Beziehung liegt eine asymmetrische Informationsverteilung vor, so daß es für die Stakeholder kaum möglich ist, festzustellen, ob das Management in deren Interesse handelt. Im Sinne des *residual loss* bei der Management-Aktionär-Beziehung entsteht im Rahmen der *Stakeholder-Agency-Theory* ein *utility loss*, also eine Differenz zwischen dem tatsächlichen Nutzen (tatsächliche Interessenbefriedigung der Stakeholder), den das Management für die Stakeholder erbracht hat und dem maximal möglichen Nutzen (maximale Interessenbefriedigung der Stakeholder), den das Management für die Stakeholder erbringen könnte.<sup>542</sup> Da es kaum *Überwachungs-* bzw. *Kontrollmechanismen* gibt, ist der *utility loss* für die Stakeholder beträchtlich. Die Kontrolle wird noch erschwert, wenn es sich um eine inhomogene stark verstreute Stakeholdergruppe handelt, so daß sich der *utility loss* noch vergrößert.<sup>543</sup> Daher sollten z. B. *ex ante bonding Mechanismen* eingeführt werden wie z. B. bei der Betrachtung des *Kunden* ein vertraglicher Ausschluß bestimmter opportuner Verhaltensweisen.<sup>544</sup> Ein ähnlicher Zusammenhang zwischen der Agency-Theory und dem Stakeholder-Konzept findet sich auch bei anderen Autoren.<sup>545</sup>

---

538 Vgl. Hill & Jones (1992).

539 Ebenda, 132.

540 Vgl. Ebenda, 134.

541 Vgl. Ebenda, 134.

542 Vgl. Ebenda, 138.

543 Vgl. Ebenda, 140.

544 Vgl. Ebenda, 139.

545 Vgl. Langtry (1994), 437f.

Janisch fordert in diesem Zusammenhang ein sog. *Stakeholder-Value-Konzept*, im Rahmen dessen Stakeholdergruppen evaluiert, Interessen der Anspruchsgruppen erfaßt und die Bedeutung der Stakeholderinteressen für das Management definiert werden. Danach erfolgen entsprechende unternehmerische Aktivitäten und schließlich ein Kontrollmechanismus, der den Gesamtprozeß überprüft.<sup>546</sup> Auf der Mikroebene wird die optimale Gestaltung der Beziehungen zwischen Unternehmen und Anspruchsgruppe angestrebt, auf der Makroebene der Intergruppenausgleich zwischen den einzelnen Anspruchsgruppen.<sup>547</sup> Die Wertschaffung - nach Janisch - bezieht sich im Sinne eines *Shareholder-Value* nicht nur auf Shareholder, sondern im Sinne eines *Stakeholder-Values* auf sämtliche Stakeholdergruppen. Der Stakeholder-Value wird über den subjektiven Nutzen der einzelnen Anspruchsgruppen gemessen. Somit wird nicht Existenz des Unternehmens gesichert, sondern auch die Möglichkeit eröffnet, Wertsteigerungspotentiale von seiten der Stakeholder zu erschließen.<sup>548</sup>

Mit Jonas kann man dem Stakeholder-Konzept durchaus eine verantwortungsethische Komponente zufügen. Das Unternehmen als quasi-öffentliches Unternehmen ist für die Folgen des Handelns zunehmend verantwortlich. Ansprüche von räumlich und zeitlich entfernten Anspruchsgruppen werden geltend gemacht und diese schon vor der unternehmerischen Handlung bei der Entscheidung berücksichtigt. Durch das Stakeholder-Konzept kann das Unternehmen flexibel und rechtzeitig auf Umweltveränderungen reagieren. Ziel des Stakeholder-Ansatzes ist es, durch ein ethisch orientiertes Management der impliziten Ansprüche der Stakeholder langfristig und nachhaltig den Unternehmenswert zu steigern. Daher wird das Stakeholder-Konzept im folgenden in das Shareholder-Value-Konzept eingegliedert und in einem weiteren Schritt zu einem holistischen Shareholder-Value-Konzept erweitert.

---

546 Vgl. Ebenda, 117.

547 Vgl. Ebenda, 263ff.

548 Vgl. Janisch (1993), 113.

## 1.2 Evaluation der Anspruchsgruppen

Im Stakeholder-Konzept ist jede von unternehmerischen Entscheidungen betroffene Person „als gleichberechtigtes ethisches Subjekt zu respektieren, das einen legitimen Anspruch auf Wahrung seiner Rechte besitzt“<sup>549</sup>. Stakeholder drücken ihren Anspruch durch das Interesse aus, wobei eine „Bedürfniseinbringungs- und Widerspruchsmöglichkeit“<sup>550</sup> besteht.<sup>551</sup> Es gibt verschiedene Ansätze zur Evaluation der Anspruchsgruppen, die sich unter die folgenden Aspekte zusammenfassen lassen:

1. Unternehmensnähe,
2. Diskursiver Prozeß,
3. Machteinfluß,
4. Historischer Neuanfang,
5. Sonstige Methoden.

Eine Klassifikation, die sich auf die *Unternehmensnähe* bezieht, findet sich bei Sheldon.<sup>552</sup> Mitarbeiter und Aktionäre bezeichnet er als *sovereign stakeholders*, die übrigen Stakeholder als *secondary stakeholders*. Die *sovereign stakeholders* übernehmen dabei ein bestimmtes Risiko, sind durch ihre Nähe zum Unternehmen an der Zielbestimmung beteiligt und fördern damit die Unternehmensinteressen. Eine ähnliche Einteilung findet sich bei Savage vor.<sup>553</sup> *Primäre Stakeholder* sind Stakeholder, die einen direkten Einfluß auf das Unternehmen haben, *sekundäre Stakeholder* haben einen indirekten bzw. potentiellen Einfluß auf das Unternehmen. Andere Einteilungen erfolgen durch die Nähe zur Unternehmenspolitik. So ist nach dem *imperative approach* derjenige ein Stakeholder, der unternehmenspolitische Entscheidungen beeinflusst, nach dem *positional approach* derjenige, der unternehmenspolitische Entscheidungen formal mitbestimmt und nach der sog. *social-participation method* derjenige, der unternehmenspolitische Entscheidungen aktiv mitbestimmt.<sup>554</sup>

---

549 Wittmann (1994), 92.

550 Ebenda, 156.

551 Auf den gesonderten Begriff des *Interesses* wird an späterer Stelle hingewiesen (vgl. Kapitel V.2).

552 Vgl. Sheldon (1998).

553 Vgl. Savage et al. (1991), 62.

554 Vgl. Kippes (1991), 32.

Außerdem könnte man die Stakeholder danach einordnen, welche *Nähe* sie zu einzelnen Phasen des Produktlebenszyklusses haben. Somit ergeben sich unterschiedliche Stakeholder z. B. bei der *Produkteinführung*, der *Produktherstellung* oder dem *Produktvertrieb*.<sup>555</sup> Ein weiteres Kriterium ist der Einfluß der Stakeholder auf den Managementprozeß von der Planung bis hin zur Kontrolle. So können z. B. Anteilseigner bzw. Kunden an der *Willensbildung* und *-durchsetzung* der Unternehmensleitung teilhaben, Gewerkschaften bzw. andere Stakeholder davon gleichzeitig ausgeschlossen sein. Auf einigen Ebenen des Steuerungsprozesses können Partikularinteressen bewußt vermieden werden, um die Steuerbarkeit des Unternehmens zu gewährleisten.<sup>556</sup> Schließlich kann die Einteilung nach *internen* und *externen Stakeholdern* erfolgen.<sup>557</sup> Zu den internen Stakeholdern gehören das Management, die Mitarbeiter sowie die Aktionäre, zu den externen Stakeholdern die Kunden und die Umwelt.

Innerhalb eines *diskursethischen Unternehmensdialogs* bzw. eines *Stakeholderdialogs* wird nach Ulrich bestimmt, wer als Stakeholder eines Unternehmens zu betrachten ist und damit nicht nur wer Ansprüche an das Unternehmen stellen kann, sondern wessen Ansprüche auch ethisch berechtigt sind.<sup>558</sup> In Bezug auf die *Umwelt i. w. S.* fordert Ulrich die „unbegrenzte Öffentlichkeit aller mündigen Bürger“<sup>559</sup> als regulative Idee. Der Legitimationsdiskurs innerhalb dieser unbegrenzten Kommunikationsgemeinschaft mündiger Bürger setzt den gedanklichen Perspektivenwechsel voraus (vgl. Kapitel II.1.1.2).<sup>560</sup> Nach erfolgreichem Legitimationstest bekommen einzelne Stakeholder den „Status moralischer Rechte der Anspruchsträger“<sup>561</sup>. Folglich betrachtet Ulrich die Evaluation von Stakeholdergruppen im Gegensatz zu Freeman als a priori nicht bestimmbar, sondern hält sie für das Ergebnis eines Legitimationsdiskurses in konkreten Situationen. Individuelle Stakeholderinteressen werden also innerhalb des Diskurses von den Legitimationsbedingungen der öffentlichen Meinung abhängig gemacht.<sup>562</sup>

---

555 Vgl. Göbel (1995), 61.

556 Vgl. Böhi (1993), 26.

557 Vgl. Dylick (1989), 74f.

558 Vgl. Ulrich (1998c)

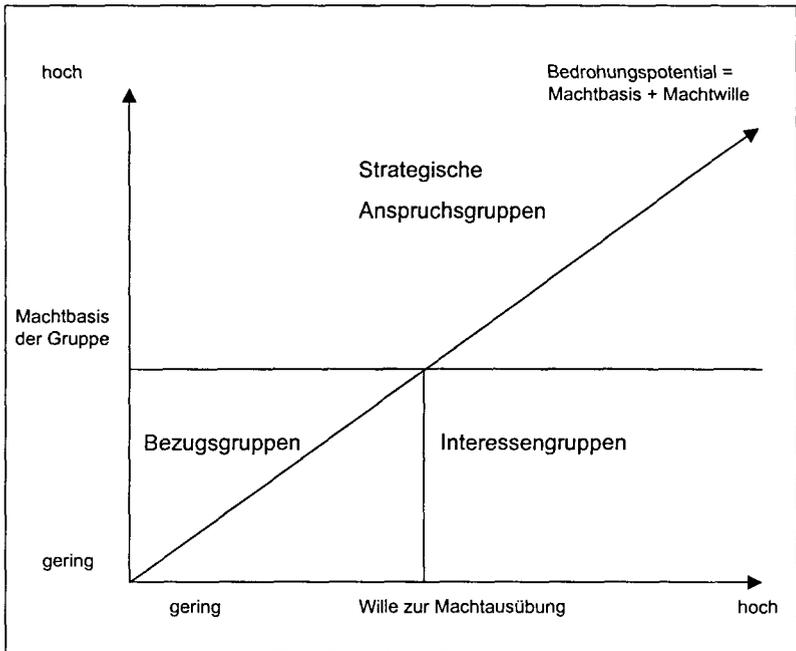
559 Ebenda, 5.

560 Vgl. Ebenda, 4.

561 Ebenda, 4.

562 Darüber hinaus erhalten auch *hilfsbedürftige Stakeholdergruppen* einen Anspruchsträgerstatus, sofern keine anderen Stakeholder in ihren Interessen beeinträchtigt werden.

Janisch fokussiert auf die *Machtkomponente* und versteht in Anlehnung an Dyllick unter einem Stakeholder „solche Handlungseinheiten bzw. soziale Gruppen (...), die ihre Interessen in Form von konkreten Ansprüchen an die Unternehmung formulieren“<sup>563</sup>. Von Bedeutung ist, daß der Machteinfluß des Stakeholders auf das Unternehmen so groß sein kann, daß eine Nichterfüllung der Stakeholderansprüche zu einer Bedrohung für die Unternehmensexistenz führt. Dabei unterscheidet der Autor zwischen dem *Machtbesitz* eines Stakeholders bzw. einer Stakeholdergruppe und dem Willen zur *Machtausübung*:



**Abbildung 5: Die Kategorisierung der Umwelt der Unternehmung (Quelle in Anlehnung an Janisch (1993), 126).**

563 Janisch (1993), 4. Vgl. dazu auch Dyllick (1989), 43.

*Bezugsgruppen* sind Stakeholder, die weder über ein hohes Machtpotential verfügen noch dieses Machtpotential auszuüben beabsichtigen. *Interessengruppen* hingegen sind Stakeholder, die zwar ein geringes Machtpotential haben, aber über einen starken Willen zur Machtausübung verfügen. *Strategische Anspruchsgruppen* schließlich haben ein hohes Machtpotential unabhängig vom Willen, dieses gegen das Unternehmen einzusetzen. Letztere können das Unternehmen massiv in seiner Handlungsfreiheit einschränken bzw. existentiell gefährden.<sup>564</sup> Die Untersuchung von Achleitner ergibt, daß v. a. Gewerkschaften, Banken und Regierungen ein hohes Machtpotential besitzen. Hinsichtlich der Machtbereitschaft waren Gewerkschaften, Konkurrenten, Medien, Mitarbeiter und Manager dominant.<sup>565</sup> Nordmann stellt in seiner Studie fest, daß Top-Manager und Aktionäre den deutlichsten Einfluß auf das Unternehmen haben.<sup>566</sup> Nach Speckbacher haben v. a. die Aktionäre ein begründetes Interesse, Machtpotential aufzubauen, da sie mit dem Residuum bedient werden, während die übrigen Anspruchsgruppen durch einen kontraktgebundenen finanziellen Zufluß befriedigt werden.<sup>567</sup> Das Risiko, welches von den übrigen Stakeholdern getragen wird, ist im Gegensatz zum Aktionärsrisiko jedoch nicht diversifizierbar.<sup>568</sup> Goodpaster setzt sich dafür ein, daß Stakeholder, die über wenig Machtpotential verfügen, durch den Staat in ihren Interessenvertretungen unterstützt werden.<sup>569</sup> Eine besondere Bedeutung bei der Stakeholderbetrachtung haben die sog. *snaildarters*.<sup>570</sup> Hierbei handelt es sich um Stakeholder, die von dem Unternehmen nur peripher betroffen sind, jedoch - falls von einer Entscheidung betroffen - eine massive Gefährdung für das Unternehmen darstellen.

Im Rahmen eines *historischen Neuanfangs* können Stakeholder einen fiktiven unternehmenspolitischen Diskurs im rawlsschen Sinne durchführen, bei dem keiner der Stakeholder weiß, welche Funktion - also Kunde, Aktionär, Mitarbeiter oder Umwelt - er in einer zukünftigen Welt einnimmt. So kommt es zu einer gerechten Lösung, bei der die rawlsschen Gerechtigkeitsgrundsätze Gültigkeit haben.

---

564 Vgl. Ebenda, 125ff.

565 Vgl. Achleitner (1985), 83.

566 Vgl. Nordmann (1974).

567 Vgl. Speckbacher (1997), 349.

568 Vgl. Cornell & Shapiro (1987).

569 Vgl. Goodpaster (1991), 58.

570 Vgl. Mason & Mitroff (1984) sowie Kippes (1991), 34. *Snaildarter* ist eine Fischart, die durch ein Dammpjekt vom Aussterben bedroht schien und das Projekt komplett in Frage stellte, nachdem sich Umweltschützer organisiert hatten.

Unter *sonstige Methoden* lassen sich weitere Verfahren subsumieren: Williamson gewichtet die Stakeholderbeiträge danach, ob sie alternativ einsetzbar sind, ohne ihren Wert zu verlieren. Danach sind einige Arbeitskräfte leicht substituierbar, während Fachkräfte nur schwer zu ersetzen sind. Umgekehrt haben jedoch einige Arbeitskräfte alternative Einsatzmöglichkeiten, während Fachkräfte auf dem Arbeitsmarkt z. T. nur geringere Chancen haben.<sup>571</sup> Letztere sind vorrangig als Stakeholder zu gewichten und werden ihrerseits im Sinne der Prinzipal-Agenten-Theorie auch erhöhte Kontroll- und Überwachungsmechanismen für das Management einfordern.<sup>572</sup> Ein gemischtes System, bestehend aus verschiedenen Elementen, schlägt Norcia in Bezug auf die ethische Bewertung von unternehmerischen Transaktionen wie Mergers und Takeovers vor.<sup>573</sup> Danach werden Stakeholder über Faktoren wie Art und Höhe der finanziellen Beteiligung, Zeitbindung, Mobilität des Kapitals, Einfluß oder Reichtum in ein Ranking gebracht. In diesen Zusammenhang fällt auch das sog. *Stakeholdernetzwerk*, welches auf die interdependenten Zusammenhänge der Stakeholder untereinander verweist.

Bei der *Ermittlung der Stakeholderansprüche* werden drei Verfahren vorgeschlagen.<sup>574</sup> Bei der *Relevanzmatrix* von Scholz werden sämtliche Stakeholder mit ihren Parametern *Ziel*, *Macht* und *Risiko* in einer Matrix zusammenfassend beurteilt. Bei der *Problemanalyse* werden die Stakeholder auf ein bestimmtes Problem bezogen und daraus ihre Ansprüche abgeleitet. Diese werden dann in einer Matrix veranschaulicht, wobei auf der einen Achse die Sicherheit der Anspruchserhebung auf der anderen Achse die Wichtigkeit der Stakeholder abgetragen wird. Die Methode erfolgt über den sog. *graph of assumption weightings*<sup>575</sup>. Schließlich werden bei der *deduktiven Methode* Experten bzw. Stakeholder direkt befragt und durch literarische Ergänzungen ein Anspruchsprofil ermittelt. Scholz schlägt im Zusammenhang mit der Evaluation von Stakeholdergruppen das sog. *Stakeholder Scanning*<sup>576</sup> vor, bei der die Unternehmensumwelt auf mögliche Stakeholder hin untersucht wird.

---

571 Vgl. Williamson (1984).

572 Vgl. Hill & Jones (1992), 133f.

573 Vgl. di Norcia (1988). Im folgenden werden die Begriffe *Fusion* und *Merger* sowie die Begriffe *Übernahme*, *Acquisition* bzw. *Acquisition* synonym verwendet.

574 Vgl. Scholz (1987).

575 Vgl. Mason & Mitroff (1981), 48.

576 Vgl. Scholz (1987), 24f.

Eine Erweiterung dieser Konzeption findet sich bei Fahey und Narayanan, die neben der *Wahrnehmungsphase (scanning)* zusätzlich eine *Analyse (monitoring)*, eine *Prognose (forecasting)* und eine *Bewertung (assessment)* vornehmen.<sup>577</sup> Um der Unternehmenspolitik die Möglichkeit zu geben, auf die einzelnen relevanten Gruppen zu reagieren, bedarf es einer genauen Analyse der Unternehmensumwelt. Schließlich schlägt Goodpaster sein sechsstufiges Modell PASCAL vor, welches aus den Phasen *Perception*, *Analysis*, *Synthesis*, *Choice*, *Action* und *Learning* besteht.<sup>578</sup> Der Autor kommt zu dem Ergebnis, daß das Management gegenüber den Aktionären eine *treuhänderische Verpflichtung* hat, gegenüber den übrigen Stakeholdern jedoch nur eine *nichttreuhänderische Verpflichtung*.<sup>579</sup> Ferner entwickelt er das sog. *Stakeholder-Paradoxon*, nachdem die Legitimität des unternehmerischen Handelns allein im ökonomischen Prinzip liegt. Eine ethische Orientierung ist folglich illegitim, was jedoch dem eigentlichen Auftrag der Ethik widerspricht: „It seems essential, yet in some ways illegitimate, to orient corporate decisions by ethical values that go beyond strategic stakeholder considerations to multi-fiduciary ones.“<sup>580</sup>

Eine Gleichgewichtung der Stakeholderinteressen ist weder möglich noch sinnvoll. Über einen sog. *Trade-Off* kann z. B. eine Besserstellung des *Mitarbeiters* gleichzeitig zu einer Schlechterstellung des *Aktionärs* führen. Stakeholder befinden sich sowohl auf der Makroebene als auch auf der Meso- und der Mikroebene; auf jeder einzelnen Ebene dominiert jedoch ein anderer Stakeholder. Dies kann am Beispiel des *Mitarbeiters* dargestellt werden: Auf der Makroebene findet sich die *Summe aller Mitarbeiter als Beschäftigung an sich*, auf der Mesoebene finden sich die *Mitarbeiter eines speziellen Unternehmens* und auf der Mikroebene der *einzelne Mitarbeiter innerhalb des Führer-Geführten-Verhältnisses*. Die Dominanz des Mitarbeiters liegt auf der Mikroebene. Das *Unternehmen an sich* wird der Mesoebene zugeordnet, da es von dort sowohl seine *Entstehung*, seine *Existenz* als auch seine *Entwicklung* primär ableitet. Hier findet es auch die ethische Verankerung, da jede Institution nach Existenz und Entwicklung strebt.<sup>581</sup> Von der Mesoebene greift die Unternehmensethik auf die Makro- und Mikroebene.

---

577 Vgl. Fahey & Narayanan (1986), 36ff.

578 Vgl. Goodpaster (1991).

579 Vgl. Ebenda, 67.

580 Ebenda, 63. Vgl. zur *Kritik am Stakeholder-Paradoxon* Freeman (1994).

581 Vgl. Ahrens & Pittner (1998), 203.

Auf der Makroebene der Wirtschaftsethik dominiert die *Umwelt*, auf der Mesoebene der Unternehmensethik dominieren *Kunde* und *Aktionär*, auf der Mikroebene der Führungsethik dominiert der *Mitarbeiter*. Entsprechend der Shareholder-Value-Orientierung als Orientierung am Aktionärsinteresse wird analog die Bezeichnung *Customer-Value-Orientierung*, *Employee-Value-Orientierung* und *Environment-Value-Orientierung* gewählt. Dies kann durch die folgende Drei-Ebenen-Matrix veranschaulicht werden:<sup>582</sup>

Stakeholder Ebenen	Umwelt	Kunde	Aktionär	Mitarbeiter
Makroebene	<b>Environment-Value</b>	(Customer-Value)	(Shareholder-Value)	(Employee-Value)
Mesoebene	(Environment-Value)	<b>Customer-Value</b>	<b>Shareholder-Value</b>	(Employee-Value)
Mikroebene	(Environment-Value)	(Customer-Value)	(Shareholder-Value)	<b>Employee-Value</b>

Abbildung 6: Die Drei-Ebenen-Matrix.

Die vorrangige Berücksichtigung des Shareholders wurde schon aus der Prinzipal-Agenten-Theorie hergeleitet (vgl. Kapitel II.2.2). Im folgenden soll nun die Positionierung des Kunden auf der Mesoebene begründet werden: Ein Unternehmen entsteht immer dann, wenn ein Markt für ein Produkt oder eine Dienstleistung vorliegt. Danach sind Kunden - entweder manifest oder latent - bereit, ein Produkt oder eine Dienstleistung nachzufragen. Das Oberziel der Existenzsicherung kann nur dann erreicht werden, wenn das Unternehmen Güter oder Dienstleistungen am Markt verkauft.<sup>583</sup> Der Kunde bildet damit eine notwendige Bedingung für die *Existenz* eines Unternehmens, der Shareholder eine notwendige Bedingung für die *Entstehung* und die *Existenz* eines Unternehmens.

582 Diese Zuordnung der Stakeholder auf die Ebenen ist von den Ebenen der Interessenbildung zu unterscheiden, bei der die Stakeholder *Mikrointeressen* (*Einzelinteressen*) und das Management *Mikro- und Mesointeressen* (*Unternehmensinteressen*) vertreten (vgl. Kapitel V.2.2).

583 Vgl. Janisch (1993), 147.

Ein weiterer Zusammenhang zwischen Shareholder-Value-Orientierung und Customer-Value-Orientierung erfolgt bei der Betrachtung der Aktie als Produkt. Unter einem *Aktienmarketing* wird im folgenden jede aktienmarktorientierte Tätigkeit verstanden, die für das Produkt *Aktie* wirbt, um Widerstände auf den Aktienmärkten zu überwinden.<sup>584</sup> Die Aktie ist demnach als Einheit des Grundkapitals „das Produkt, an dem alle Mitarbeiter eines Unternehmens arbeiten, und der Aktionär der entscheidende Kunde, den es zu gewinnen oder zu verlieren gilt“<sup>585</sup>. Durch die Vermarktung des Produktes *Aktie* wird nicht nur der Zusammenhang zwischen der Legitimation von Kunden, der u. a. auch das Produkt *Aktie* nachfragt, und Aktionären auf der Mesoebene deutlich, sondern auch der Shareholder-Value nachhaltig gesteigert. Das Produkt *Aktie* unterliegt jedoch nicht dem klassischen Produktlebenszyklus, hat also keinen natürlichen Marktaustritt und keine Alterung. Im folgenden werden einige positive *Produktspezifika* der Aktien herausgestellt.<sup>586</sup>

1. Die Aktie bezeichnet einen quotalen Anteil am Unternehmen.
2. Die Aktie ist hoch standardisiert und transparent.
3. Die Aktie stärkt das Gefühl der Rechtssicherheit beim Kunden.
4. Die Aktie ist über ein Aktienmarketing erklärungsbedürftig.
5. Die Aktie wird durch Tausch an der Börse verkauft.

Stakeholderevaluationen sind bei Unternehmens- oder Umweltveränderungen immer wieder neu durchzuführen. In Deutschland wird die ökonomische Wertsteigerung bzw. Wertschöpfung zunehmend von der öffentlichen Wertschätzung der Stakeholder abhängen. Über Public Relations oder Investor Relations kann die Wertschätzung unabhängig von der Wertschöpfung gesteigert bzw. dem Unternehmenswert angepaßt werden (vgl. Kapitel VI.3.5). Dabei wird die unternehmerische Grenze aufgebrochen, was zum einen durch die Virtualisierung von Unternehmensstrukturen zum anderen aber auch durch Offenheit und durch die Berücksichtigung von Stakeholderinteressen ermöglicht wird.

---

584 Vgl. Stüchtng (1986), 654.

585 Forum Wirtschaftsethik (1997), 8.

586 Vgl. Link (1993), 108ff.

Eine Legitimation der Mesebene über das Shareholder-Value-Konzept erscheint schwer, da institutionelle Aspekte keinen *Zweck-an-sich* haben. Daher muß die eigentliche Legitimation aus der vor- bzw. nachgelagerten Ebene resultieren. „Die Unternehmung braucht zusätzlich einen bestimmten, übergeordneten Sinn bzw. eine bestimmte Legitimation, um zum (Ueber-)Leben wirklich berechtigt zu sein. Diese Legitimation bzw. Daseinsberechtigung können schlussendlich nur die strategischen Anspruchsgruppen der Unternehmung geben, da die Unternehmung von ihren Anspruchsgruppen (lebens-)abhängig ist und dementsprechend von ihren Anspruchsgruppen auch in Frage gestellt werden kann.“<sup>587</sup> Somit müssen hinsichtlich der *Entstehung* und *Existenz (Lebensfähigkeit)* Aktionäre und Kunden berücksichtigt werden, hinsichtlich der *Existenz* und v. a. *Entwicklung* aber zusätzlich auch die anderen beiden Stakeholder und damit die Mikro- und Makroebene.

Dies impliziert jedoch auch nach der Anreiz-Beitrags-Theorie, daß Unternehmen eine Wertsteigerung für ihre Stakeholder bieten. Falls die Stakeholder keinen Nutzen mehr durch ihren Beitrag erzielen können, werden sie die Beziehung zum Unternehmen kündigen. Das Top-Management muß versuchen, durch das Stakeholder-Konzept das Bedrohungspotential durch die Stakeholder zu reduzieren bzw. die Motivation zur Beitragsleistung zu stärken.<sup>588</sup> Da aber nicht jedweder Stakeholder an einer Wertsteigerung interessiert ist, müssen die Interessen der Stakeholder so im Rahmen einer transaktionalen Führung beeinflußt werden, daß jedweder Stakeholder den Zielen des Unternehmens zustimmt wie z. B. durch eine Umwandlung von Wertsteigerung in Nutzengenerierung für die Stakeholder (vgl. Kapitel II.3.4). So kann z. B. ein gewisser Prozentsatz der über den Kapitalkosten liegenden Rendite durch adäquate Transformation in Kundennutzen generiert werden. Ähnliches wäre für die anderen Stakeholder denkbar (vgl. Kapitel IV.3.1)

---

587 Janisch (1993), 143.

588 Vgl. Ebenda, 390 und 394.

### 1.3 Kritische Würdigung

Das Unternehmen als offene Institution steht einer Vielzahl von Interessen gegenüber. Das vorliegende Kapitel hat gezeigt, wie wichtig - aber auch kompliziert - es ist, die richtigen Stakeholder auszuwählen und ihnen eine angemessene Gewichtung zuzuordnen. Die verschiedenen Evaluationsmethoden machen es der Unternehmensführung im Extremfall unmöglich, sämtliche Anforderungen an eine gerechte und sinnvolle Suchstrategie zu erfüllen. Die grobe Einteilung in vier Stakeholdergruppen spricht zwar für die Übersichtlichkeit der Darstellung, darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, daß der Homogenitätsgrad innerhalb der einzelnen Gruppen nicht einheitlich ist. Daher ist es im unternehmensspezifischen Einzelfall durchaus sinnvoll, bestimmte Stakeholdergruppen nochmals in Subgruppen zu unterteilen. Dies gilt insbesondere für die Umwelt, unter die eine Vielzahl von Anspruchsgruppen gefaßt wurde.

Auch bei der Stakeholder-Theorie kann man einen Leitideecharakter feststellen, da sämtliche Interessen der Betroffenen niemals vollkommen erfüllt werden können. Es sollte aber die Absicht der Unternehmensführung sein, dies so gut wie möglich zu realisieren und die Bedingungen herzustellen, unter denen eine approximative Annäherung des Ziels ermöglicht wird. Eine Bestimmung der Stakeholder und deren Gewichtung ist nie vollkommen und muß ständig aktualisiert werden. Eine solche Änderung kann auch außerplanmäßig erfolgen, wenn es zu massiven Unternehmensänderungen kommt wie z. B. beim Kauf oder Verkauf eines neuen Geschäftsbereiches. Die Verfolgung des Stakeholder-Konzepts ist jedoch mit hohen Kosten der Entscheidungsfindung verbunden.<sup>589</sup> In Deutschland ist das Stakeholder-Konzept in der Vergangenheit sehr populär gewesen, zum einen wegen der im Grundgesetz bestimmten Sozialpflichtigkeit des Eigentums, worunter auch das „wirtschaftlich eingesetzte Vermögen“<sup>590</sup> fällt, zum anderen aus unternehmensverfassungsrechtlichen Gründen (vgl. Kapitel IV.1.1). Schließlich begünstigt das Stakeholder-Konzept ein erfolgreiches Konfliktmanagement.<sup>591</sup>

---

589 Vgl. Speckbacher (1997), 350.

590 Gaugler (1997), 170.

591 Vgl. Hill (1996), 418 und Janisch (1993), 325ff.

Auf einen weiteren Vorteil des Stakeholder-Konzepts weist Göbel hin.<sup>592</sup> Der Stakeholder-Ansatz kann im Rahmen einer strategischen Früherkennung *schwache Signale* (*weak signals*) i. S. v. Ansoff in der Unternehmensumwelt ausfindig machen und verhindert ein unnötiges Aufstöbern sämtlicher Umweltsignale.<sup>593</sup> Um rechtzeitig auf mögliche Gefahren reagieren zu können, werden u. a. Unregelmäßigkeiten bei den Stakeholdern frühzeitig wahrgenommen, registriert und ex post ausgewertet. Dazu bietet sich der sog. *inside-out-approach*<sup>594</sup> an, bei dem sich das Suchfeld auf die möglichen Stakeholder konzentriert und je nach Nähe zum Unternehmen oder Beitrag zum Unternehmenserfolg von innen nach außen durchsucht wird. Durch eine Umweltabgrenzung werden aber auch *weak signals* aus der Unternehmensumwelt empfangen.<sup>595</sup> Somit werden in diesem Zusammenhang *akute*, *emergente* und *latente Signale* unterschieden.<sup>596</sup> Die *akuten Signale* ergeben sich aus den unternehmerischen Kennzahlen, die *emergenten Signale* aus dem Verhalten der Stakeholder und die *latenten Signale* aus weiteren Einflüssen, die wiederum die Stakeholder beeinflussen. Die Implementierung eines Stakeholder-Konzepts führt also zu einer Sensibilisierung der Manager und Mitarbeiter.

Eine Coopers & Lybrand Studie untersucht 277 europäische Unternehmen hinsichtlich des Shareholder-Value-Konzepts und in diesem Zusammenhang hinsichtlich der Frage, inwieweit die Unternehmensführung ihre Geschäftsstrategie an den Stakeholderinteressen ausrichtet. Danach richten 92% der deutschen Unternehmen ihre Geschäftsstrategie hauptsächlich an den Aktionären aus und 6% überwiegend an den Kunden.<sup>597</sup> Im folgenden wird nun das Shareholder-Value-Konzept vorgestellt, welches die Alternative zum Stakeholder-Konzept darstellt und v. a. in Deutschland zunehmend an Bedeutung gewinnt.

---

592 Vgl. Göbel (1995).

593 Vgl. zum *Frühwarnsystem* und den *weak signals* u. a. Ansoff (1976); Müller (1981) sowie Gomez (1983).

594 Vgl. Fahey & Narayanan (1986), 48.

595 Vgl. Göbel (1995), 65.

596 Vgl. Ebenda, 58.

597 Vgl. Engliert & Scholich (1998), 684.

## 2. Shareholder-Value-Konzept

### 2.1 Kontrakttheorie der Unternehmung

Das Shareholder-Value-Konzept basiert auf der *Kontrakt- bzw. Vertragstheorie der Unternehmung (Property-Rights-Theory)*, nach der insbesondere die Entstehungsgründe eines Unternehmens im Vordergrund stehen.<sup>598</sup> Ein Unternehmen gewinnt seine Existenz zunächst aus der Idee zur Gründung, der Übernahme von Risiko und der Bereitstellung von Eigenkapital durch Aktionäre. Damit besteht eine „Einheit von Risiko, Kontrolle und Gewinn“<sup>599</sup>. Das Management hat die Aufgabe, treuhänderisch die Kapitalgeberinteressen zu vertreten. Nur über eine aktionärsfreundliche Unternehmenspolitik ist die potentielle Finanzierung des Unternehmens gewährleistet.<sup>600</sup> Demnach dient das Shareholder-Value-Konzept vorrangig der Befriedigung der Manager- und Aktionärsinteressen.<sup>601</sup> Manager haben ein transparentes Kriterium und ein geeignetes Steuerungsinstrument zur Wertschaffung, Aktionäre partizipieren durch Kurssteigerung und Dividende am Erfolg des Unternehmens. Erst in einem weiteren Schritt kann das Unternehmen durch die Hinzunahme der Produktionsfaktoren *Boden* und *Arbeit* Verträge mit Mitarbeitern schließen.

Wenn man die Vertragstheorie auf implizite Vertragsansprüche erweitert, gelangt man von der Shareholder-Value-Betrachtungsweise zu einer Stakeholder-Value-Betrachtungsweise. Einige Autoren betrachten das Unternehmen aus vertragstheoretischer Sicht daher als „set of interrelated contracts among the various factor input suppliers and the purchasers of the final outputs“<sup>602</sup> und erweitern das Modell damit zu einem Stakeholder-Modell. Cornell und Shapiro unterscheiden *explizit vertragliche Ansprüche* gegenüber sog. *non-investor stakeholders* wie z. B. Gehaltsforderungen oder Produktgarantien von *implizit vertraglichen Ansprüchen* wie z. B. Arbeitsplatzsicherung oder Kundenbetreuung.<sup>603</sup>

---

598 Vgl. Alchian & Demsetz (1972); Fama & Jensen (1983a/b) sowie Jensen & Meckling (1976). Der Begriff *Shareholder-Value* wurde geprägt von Fruhan (1979) und Rappaport (1995). Wittmann bezeichnet die *Kontrakttheorie der Unternehmung* auch als *Eigentümer-Modell* bzw. als *paläoliberaler Konzeption* (vgl. Wittmann (1994)).

599 Ebenda, 103.

600 Vgl. Janisch (1993), 61.

601 Vgl. Ebenda, 93.

602 Cornell & Shapiro (1987), 5.

603 Vgl. Ebenda, 6.

Der Shareholder-Value ist die Zielgröße des Anteilseigners und sollte daher auch die Zielgröße des Managers sein, so daß sich das Anreiz- und Kontrollsystem entsprechend auf diese Zielgröße ausrichten muß. Folglich haben die beauftragten angestellten Manager als Agenten die Aufgabe zu erfüllen, das Aktionärsvermögen der Aktionäre zu mehren. Dies entspricht der *Trust-Fund-Theory*, die die Aktiengesellschaft als Vermögensfond betrachtet, der vom Manager im Interesse des Aktionärs geführt wird.<sup>604</sup> Beim Bündnischarakter zwischen Eigentümer und Manager verlangt der Aktionär jedoch als Risikoträger eine dem Geschäftsrisiko entsprechende Rendite; ansonsten zieht er sein Investment zurück und legt es profitabler an. Demnach muß der Aktionär sog. *Agency-Costs* aufwenden, wobei der Nutzen diese *Agency-Costs* übersteigen muß (vgl. Kapitel II.2.2). So wird z. B. durch die wertorientierte Entlohnung, also durch die Beteiligung des Managements an der Wertsteigerung des Unternehmens, das Residuum für den Shareholder reduziert (vgl. Kapitel VI.2.2).

Schließlich ergibt sich über die unterschiedlichen Interessen der Stakeholder eine Begründung für das Shareholder-Value-Konzept. Da das Management die vorrangige Aufgabe hat, die Interessen der Shareholder zu befriedigen, und diese Interessen überwiegend finanzieller Art sind, ist die Fähigkeit zur Befriedigung von Interessen, also zur *Bedienung von Cash (Gewinn-/Wertverteilung)*, mit einer hinreichenden *Generierung von Cash (Gewinn-/Werterzielung)* aus dem operativen Geschäft verbunden. Das Management muß also in erster Linie eine Wertsteigerung erreichen, um die Interessen der Aktionäre zu befriedigen. Nach dem Shareholder-Value-Konzept ist die langfristige nachhaltige Wertsteigerung des Aktionärsvermögens damit das Hauptziel des Managements. Sie dient als Entscheidungs- und Bewertungsgrundlage auf allen Unternehmensebenen für Investitionen, Akquisitionen und Strategien sowie als Bewertungsmaßstab für Unternehmens- bzw. Geschäftsbereiche.<sup>605</sup> Jede unternehmerische Aktivität für die Vergangenheit, die Gegenwart und die Zukunft ist unter Rentabilitätsgesichtspunkten zu analysieren, um Werterzeuger bzw. Wertvernichter aufzudecken.<sup>606</sup>

---

604 Vgl. Süchting (1991), 280.

605 *Investition, Akquisition, Strategie, Unternehmens- bzw. Geschäftsbereich* fallen im folgenden unter den Begriff der unternehmerischen Aktivität.

606 Vgl. Höfner & Pohl (1993).

Wert wird nur geschaffen, wenn mit dem investierten Kapital mindestens die durchschnittlichen Kapitalkosten erzielt werden. Der ökonomische Wert eines Geschäftsbereiches wird durch die Diskontierung der prognostizierten Cash-Flows mit den gewichteten Kapitalkosten plus dem Residualwert ermittelt (vgl. Kapitel IV.2.2).<sup>607</sup> Wenn ein Unternehmens- bzw. Geschäftsbereich in zukünftigen Perioden Wert vernichtet, muß sich das Unternehmen nach dem Shareholder-Value-Konzept von diesem Geschäftsbereich durch *Desinvestition (Sell)* trennen, *Restrukturierungen (Fix)* durchführen oder den *Geschäftsbereich liquidieren (Close)*. Bei einer Desinvestition müssen die zusätzlichen liquiden Mittel in wertsteigernde Investitions- oder Strategielalternativen gelenkt werden. Nur dadurch wird das Unternehmen langfristig und existenziell gesichert und somit an den Börsen der Kurs einer Aktie steigen.

Der Shareholder-Value-Gedanke erfolgt dabei auf zwei Ebenen: auf einer eher engen und klassisch *betriebswirtschaftlichen Ebene*, die auf die dynamische Investitionsrechnung, auf die *Kapitalmarkttheorie* sowie auf die *Ertragswertmethode* zurückgeführt werden kann und auf einer eher weiter gefaßten *managementbezogenen* bzw. *unternehmenspolitischen Ebene* als umfassendes Führungs- und Steuerungsinstrument.<sup>608</sup> Als Idee ist der Shareholder-Value-Ansatz - zumindest in seiner klassischen Betrachtungsweise - daher keineswegs neuartig, kann jedoch hinsichtlich der konzeptionellen Eingliederung in ein holistisches Shareholder-Value-Konzept als neue Anwendungsform aufgefaßt werden.<sup>609</sup>

In den letzten Jahren vollzog sich eine Verlagerung von der Bewertung ganzer Unternehmen hin zu einer Bewertung einzelner Teilelemente (Investitionen, Strategien, Akquisitionen oder Unternehmens- bzw. Geschäftsbereiche). Die Wertbestimmung des Unternehmens erfolgt durch eine sog. *Shareholder-Value-Analyse*, welche Geschäftseinheiten eines Unternehmens analog zu einem Wertpapierportfolio bewertet, und im folgenden Kapitel dargestellt wird.

---

607 Vgl. Rappaport (1995), 53.

608 Vgl. von Werder (1998).

609 Vgl. Amely (1997), 278.

## 2.2 Shareholder-Value-Analyse

Der Verfasser versteht das Shareholder-Value-Konzept nicht nur als Neuformulierung seit langem bekannter Bewertungskonzepte in der betriebswirtschaftlichen Variante. Hingegen wird zusätzlich die unternehmenspolitische Funktion betont. Das Shareholder-Value-Konzept umfaßt daher folgende Ziele:<sup>610</sup>

1. Identifikation von Werterzeuger und -vernichter.
2. Beurteilung von Risikostrukturen.
3. Frühwarnsystem für Desinvestitionen.
4. Verhinderung von Unternehmensübernahmen.<sup>611</sup>
5. Umfassendes Unternehmensführungskonzept.
6. Modifizierung traditioneller Steuerungsgrößen.
7. Interessenharmonisierung der Stakeholder.
8. Vereinigung von ex post- und ex ante-Analyse.
9. Steuerung des Börsenkurses durch kapitalmarktrelevante Informationen.

Die Berechnung des Shareholder-Value geschieht im Rahmen der sog. *Shareholder-Value-Analyse*, die sich in die folgenden Grobschritte aufspalten läßt:

1. Bildung von strategischen Geschäftseinheiten.
2. Bestimmung der Cash-Flows.
3. Bestimmung der durchschnittlichen Kapitalkosten.
4. Schätzung des Residualwertes.
5. Bestimmung des Unternehmenswertes und des Shareholder-Value.

Die organisatorische Aufteilung eines Unternehmens in einzelne *strategische Geschäftseinheiten* wie z. B. strategische Unternehmens- und Geschäftsbereiche ermöglicht die Entwicklung einer individuellen Strategie (vgl. Kapitel VI.2.5).

---

<sup>610</sup> Vgl. Union der Leitenden Angestellten (1996), 22; Höfner & Pohl (1993), 55 und Rappaport (1995), 3.

<sup>611</sup> Vgl. Clarke & Brennan (1990).

Eine strategische Geschäftseinheit bezeichnet die „kleinste organisatorische Einheit, für die eine integrierte strategische Planung (...) sinnvoll und möglich ist“<sup>612</sup>. Sie sollte über eine eigenständige (Plan-)Bilanz, (Plan-)GuV (Gewinn- und Verlustrechnung) sowie eine eigenständige strategische 5-Jahres-Grobplanung verfügen. Eine strategische Geschäftseinheit ist damit eine Art *Unternehmen im Unternehmen*. Durch diese Betrachtungsweise werden Autonomie und Eigenverantwortung im Management gestärkt, nichthierarchische Koordinationsformen entwickelt und adäquate Anreizsysteme implementiert.

Zukünftige Gewinne bzw. Wertsteigerungen werden bestimmt durch die Entwicklung der zukünftigen *Cash-Flows des Unternehmens*. Der Begriff *Cash-Flow* wurde von amerikanischen Wertpapieranalytikern geprägt, um die Ertragskraft von Unternehmen im zwischenbetrieblichen Vergleich transparenter zu machen.<sup>613</sup> Der Cash-Flow wird berechnet durch die Werttreiber *Prognosezeitraum, Umsatzwachstum, betriebliche Gewinnmarge* und *Gewinnsteuersatz* sowie *Investitionen ins Anlage- und Umlaufvermögen*. Er bezeichnet die Differenz aus betrieblichen Einzahlungen (cash-inflow) und Auszahlungen (cash-outflow) einer Abrechnungsperiode.<sup>614</sup> Der Cash-Flow gibt damit Auskunft über die *Investitionsfähigkeit*, die *Schuldentilgungsfähigkeit*, die *Gewinnausschüttungsfähigkeit* sowie die *Liquiditätsgenerierungsfähigkeit*.<sup>615</sup>

Cash-Flows lassen sich grundsätzlich in vier verschiedene Kategorien einteilen: *Form, Berechnungsmethode, Betrachtungszeitraum* und *Quelle*. Hinsichtlich der *Form* werden die Discounted Cash-Flow-Methode und die Free Cash-Flow-Methode unterschieden. Die Discounted Cash-Flow-Methode wird ursprünglich von Rappaport und McKinsey verwendet.<sup>616</sup> Sie bezieht sich auf *mehrperiodige* Rechnungen und wird als Bar- bzw. Kapitalwert einer Reihe jahresbezogener Cash-Flows dargestellt. Der Free Cash-Flow hingegen ist das Ergebnis einer *einperiodigen* Rechnung und wird als Zwischen- bzw. Endsaldo formuliert.

---

612 Rappaport (1995), 2f.

613 Vgl. Janisch (1993), 65.

614 Vgl. Dellmann (1990), 112.

615 Vgl. Boemie (1986), 90; Rappaport (1995), 54f.; Lammerskitten et al. (1997), 224 sowie Dellmann (1990), 113.

616 Vgl. Rappaport (1995) sowie Copeland et al. (1993).

Hinsichtlich der *Berechnungsmethoden* gibt es zwei verschiedene Ansätze, einen *Top-Down Ansatz*, der von den Umsätzen, also der GuV, ausgeht und einen *Bottom-Up Ansatz*, der beim Jahresabschluß und damit bei der Bilanz ansetzt.<sup>617</sup> Hinsichtlich des *Betrachtungszeitraumes* kann der Cash-Flow *retrograder* und *prospektiver Erfolgsmaßstab* zugleich sein. Als retrograder Erfolgsmaßstab gibt der Cash-Flow Auskunft über die vergangene Entwicklung der Ertragslage eines Unternehmens, als prospektiver Erfolgsmaßstab bezeichnet er einen selbständig erwirtschafteten finanzwirtschaftlichen Überschuß und gibt Auskunft über die zukünftige Ertragslage eines Unternehmens.<sup>618</sup> Ferner werden die Cash-Flows nach *Quellen* unterschieden. Der Cash-Flow aus der betrieblichen Aktivität bezeichnet den *Leistungs-Cash-Flow (operating Cash-Flow, gross Cash-Flow)*. Darüber hinaus gibt es den *Cash-Flow aus Finanztätigkeit (financial Cash-Flow)* und den *Cash-Flow aus dem außerordentlichen Bereich*.<sup>619</sup> Schließlich muß noch der Prognosezeitraum bestimmt werden, der jedoch u. a. von der Branche, der Konjunktur sowie der Wettbewerbsposition abhängt und daher nur schwer bestimmbar ist.<sup>620</sup> Im allgemeinen entspricht er der langfristigen Unternehmensplanung bzw. der Lebensdauer der Unternehmensstrategie.<sup>621</sup>

Die *durchschnittlichen Kapitalkosten* werden auch *WACC (Weighted Average Costs of Capital)* genannt und bilden den zentralen Wertgenerator, der dem Diskontierungsfaktor aus der dynamischen Investitionsrechnung entspricht.<sup>622</sup> Sie ergeben sich aus dem gewichteten Mittel aus Fremd- und Eigenkapitalkosten.<sup>623</sup> Zukünftige Cash-Flows werden mit dem WACC auf den heutigen Zeitpunkt zu Barwerten abdiskontiert. Je höher die Kapitalkosten sind, desto geringer ist der Shareholder-Value. Die Kapitalkosten werden auch als sog. *kritische Marge* bezeichnet, da die erreichte Rendite die durchschnittlichen Kapitalkosten im Sinne einer Mindestrendite übertreffen muß, damit eine unternehmerische Aktivität eine Wertsteigerung bewirkt. Für den WACC ergibt sich die folgende Formel:

---

617 Vgl. Zens & Rehnen (1994), 92ff.

618 Vgl. Coenenberg (1992), 668. Copeland et al. gehen dabei von einer *Minimum-Planungsperiode von sieben Jahren* aus (Copeland et al. (1994), 292). Lewis (1994) aufgrund der Gefahr eines zu hohen Endwertes bei zu kurzen Planungsperioden sogar von *40 Jahren*.

619 Vgl. Dellmann (1990), 113.

620 Vgl. Janisch (1993), 69.

621 Vgl. Ebenda, 69.

622 Vgl. Union der Leitenden Angestellten (1996), 23. Vgl. zu den *Kapitalkosten* im allgemeinen Schulze (1994).

623 Vgl. Rappaport (1995), 58.

	Anteil des Fremdkapitals am Gesamtkapital
x	Kosten für das Fremdkapital
+	Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital
x	Kosten für das Eigenkapital
=	Durchschnittliche Kapitalkosten

Die Kosten für das Fremdkapital werden über die Kosten für neues Fremdkapital bestimmt,<sup>624</sup> entsprechen also dem Marktwert des Fremdkapitals und orientieren sich an der Rendite langfristiger Staatsanleihen mit erstklassiger Bonität.<sup>625</sup> Danach werden die Kosten für das Fremdkapital zum Marktwert mit dem Verhältnis aus Fremdkapital zu Gesamtkapital, dem Fremdkapitalanteil, multipliziert. Die Berechnung der Eigenkapitalkosten ist mit Mehraufwand verbunden, da zwischen dem Management und den Aktionären keine vertraglichen Verbindungen bestehen.<sup>626</sup>

Die vom Investor erwartete Rendite ergibt sich über das *CAPM (Capital Asset Pricing Modell)*<sup>627</sup> als linearer Zusammenhang von *risikofreier Verzinsung* bzw. *risikoloser Rendite*<sup>628</sup> und *Risikoprämie des Eigenkapitals*. Letztere läßt sich als multiplikative Verknüpfung von *Marktrisiko (Finanzrisiko)* und *Geschäftsrisiko (Branchen-, Unternehmensrisiko, systematisches Risiko)* darstellen.<sup>629</sup> Die *risikofreie Verzinsung* kann z. B. ermittelt werden über die aktuelle Rendite von Bundesanleihen inklusive einer erwarteten Inflationsrate. Das *Marktrisiko* bezeichnet das *Finanzrisiko*, also eine vom Aktienmarkt abgeleitete - meist historische<sup>630</sup> - Risikoprämie für den Gesamtmarkt bzw. die Prämie für eine risikoreiche Aktienanlage.<sup>631</sup> Dabei wird die Rendite einer risikolosen Alternativanlage von der Aktienrendite, also der „geforderten Rendite für das Halten des Marktportfolios“<sup>632</sup>, abgezogen.

624 Vgl. Ebenda, 59f.

625 Vgl. Siegert (1995), 593. Andere berechnen den *Fremdkapitalkostensatz* als Durchschnittssatz verschiedener Fremdkapitalformen (vgl. Herter (1994), 90). Der Fremdkapitalkostensatz wird *nach Steuern* ermittelt.

626 Vgl. Janisch (1995), 72.

627 Vgl. zum *CAPM* Sharpe (1964) sowie Baetge & Krause (1994), 454f.

628 Eine vollkommen risikolose Anlageform gibt es nicht. Sie kann nur näherungsweise über langfristige Staatsanleihen bestimmt werden.

629 Einige Autoren addieren zusätzlich noch einen *Illiquiditätszuschlag* für die reduzierte Fungibilität von Anteilen nicht börsennotierten Gesellschaften hinzu (vgl. Zens & Rehnen (1994), 103).

630 Der *Zeitraum der historischen Betrachtung* wird auf 40 Jahre festgelegt (vgl. Bimberg (1991) sowie Albrecht (1997), 571).

631 Die *Risikoprämie* liegt in Deutschland bei ca. 5% (vgl. Bimberg (1991) sowie auf dessen Grundlage auch Arbeitskreis Finanzierung der Schmalenbach-Gesellschaft (1996) und Richter & Simon-Keuenhof (1996)). Zur *Schwierigkeit und Methodik bei der Berechnung des Marktrisikos aus historischen Werten* v. a. hinsichtlich der Steuerbetrachtung und der Wahl zwischen arithmetischer und geometrischer Berechnungsmethode vgl. Albrecht (1997).

632 Vgl. Ebenda, 568.

Das *Geschäftsrisiko* bezeichnet einen unternehmensspezifischen Risikofaktor, der auch *Betafaktor* genannt wird und das Maß für die Schwankungssensitivität der Aktie gegenüber dem Gesamtmarkt angibt, gemessen z. B. als Durchschnittsaktienwert der letzten 100 Tage. Der Betafaktor läßt sich als Regressionskoeffizient zwischen Aktien- und Markttrenditeausprägung darstellen.<sup>633</sup> Bei einem Beta kleiner eins schwankt die Aktie unterproportional im Vergleich zur Gesamtmarkt, bei einem Beta größer eins überproportional. Durch eine Vergleichbarkeitsanalyse werden Unternehmen mit einer vergleichbaren Markt- bzw. Produktstruktur untersucht und deren veröffentlichter Betafaktor übernommen. Dabei wird der Betafaktor eines Unternehmens im Rahmen eines Analogieschlusses in der Regel mit einem vergleichbaren Geschäftsfeld über eine sog. *Pure Play-Technique*<sup>634</sup>, als Branchendurchschnitt über ein sog. *Industry-Beta*<sup>635</sup> oder aber über eine spezifische Referenzgruppe als sog. *Peer-Group-Beta*<sup>636</sup> ermittelt.<sup>637</sup> Neben dem Analogieschluß bieten sich weitere Möglichkeiten an wie z. B. die fundamentale Bestimmung des Betafaktors sowie Mischformen aus Analogieschluß und Fundamentalbestimmung.<sup>638</sup>

Faktoren, die das Geschäftsbereichsrisiko bestimmen, sind neben dem *Unternehmenslebenszyklus* z. B. der *relative Marktwert* oder der *relative Wettbewerbsvorteil*. In der Praxis wird häufig mit einer sog. *Zielkapitalstruktur nach Marktwerten* gearbeitet, die das Finanzrisiko des Unternehmens langfristig abbildet. Die Zielkapitalstruktur wird in Prozent angegeben und ist somit unabhängig vom Größenwachstum eines Unternehmens. Sie sollte dabei dem optimalen Verschuldungsgrad des Unternehmens entsprechen und orientiert sich an ähnlichen börsennotierten Unternehmen. Das Erreichen eines optimalen Verschuldungsgrades erhöht gleichzeitig die Kreditwürdigkeit von Unternehmen und erleichtert die Durchführung einer Kapitalerhöhung. Der Betafaktor verändert sich im Zeitablauf und entwickelt sich proportional zur Eigenkapitalquote.<sup>639</sup>

---

633 Vgl. Brüggerhoff (1990), 111.

634 Vgl. Fuller & Kerr (1981)

635 Vgl. Brealey & Myers (1991), 189.

636 Vgl. Arbeitskreis Finanzierung der Schmalenbach-Gesellschaft (1996), 554

637 Weitere *Berechnungsmethoden zur Betafaktorberechnung* vgl. Zens & Rehnen (1994), 101ff.

638 Vgl. dazu die Übersicht bei Lammerskitten et al. (1997), 234.

639 Vgl. Siegert (1995), 582f.

Bei Unternehmen, die sich in der Entstehungsphase befinden, ist die Kreditwürdigkeit gering, die Fremdkapitalkosten hoch, was zu einem geringeren Fremdkapitalanteil und damit zu einer erhöhten Eigenkapitalquote führt. Folglich steigt auch das Beta. Mit zunehmendem Lebenszyklus des Unternehmens wird bei Erfolg die Kreditwürdigkeit steigen, wodurch sich die Aufnahme von Fremdkapital erhöht und damit die Eigenkapitalquote sinkt. Folglich sinkt auch das Beta. Daher sollten verschiedene Akquisitionen, Strategien, Investitionen und Unternehmens- bzw. Geschäftsbereiche mit spezifischen Betafaktoren und folglich auch unterschiedlichen Kapitalkosten unterlegt werden.<sup>640</sup> Ein weiterer Vorteil ergibt sich aus der praktischen Schwierigkeit der Zuordnung von Kapitalstrukturen für einzelne Geschäftsbereiche. Bei stark diversifizierten Konzernen ist es jedoch einfacher, Betafaktoren einzelner Geschäftsbereiche zu finden als einen Gesamtbetafaktor für den Gesamtkonzern zu bestimmen.<sup>641</sup> Während der Betafaktor in Amerika leicht zu ermitteln ist, gibt es die nötigen Informationen in Deutschland kaum. In der Praxis liegt der Betafaktor meist zwischen 0,7 und 2,5.<sup>642</sup>

Der *Residualwert* (*Terminal Value*, *Endwert*, *Restwert*) ist vom Restbuchwert zu unterscheiden und bezeichnet den Wert einer unternehmerischen Aktivität für die Zeit nach dem Prognosezeitraum.<sup>643</sup> Er kann dabei durchaus den größten Teil des Unternehmenswertes bilden. Der Residualwert ist tendenziell um so höher, je kürzer der Betrachtungszeitraum ist bzw. je forschungs- und entwicklungsintensiver die Branchen sind.<sup>644</sup> Für seine Bestimmung gibt es keine einheitliche Formel, weshalb er sich nur näherungsweise als *Liquidationswert*, als *Durchschnittswert* der Cash-Flows im Prognosezeitraum<sup>645</sup> oder als *Ewige Rente*<sup>646</sup> berechnen läßt. Der *Liquidationswert* entspricht dem Wert, den eine unternehmerische Aktivität erzielen würde, wenn sie zum gegenwärtigen Zeitpunkt liquidiert werden würde.

---

640 Vgl. Richter & Stiglbrunner (1995), 22f.

641 Siemens hingegen gibt für unterschiedliche Geschäftsbereiche unterschiedliche Zielvorgaben vor. Auf der Hauptversammlung im Februar 1999 wurde angekündigt, daß z. B. die Zielvorgabe für den Geschäftsbereich *Ostram* bei 8%, für den Geschäftsbereich *Halbleiter* 11% sei. Werden diese Zielvorgaben nicht erreicht, muß über eine Restrukturierung wie z. B. eine Kooperation oder ein Verkauf entschieden werden.

642 Vgl. Höfner & Pohl (1993), 55.

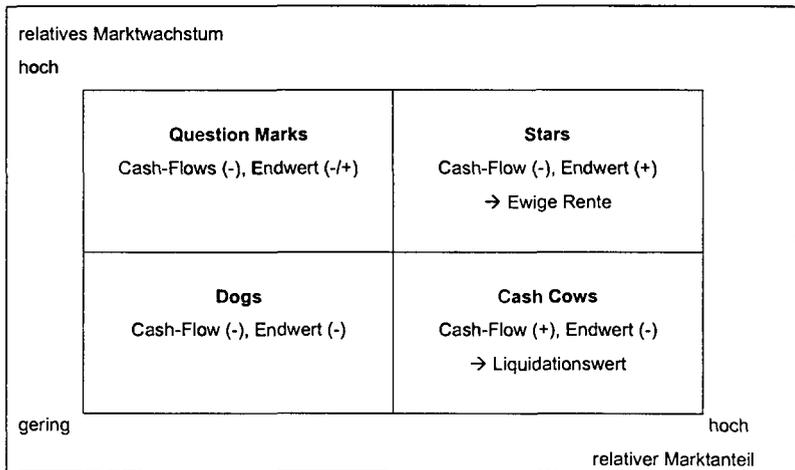
643 Vgl. Rappaport (1995), 63.

644 Vgl. Heesen & Karl (1997), 30f.

645 Zwei weitere Methoden zur Schätzung des Residualwertes sind die *KGV-Methode* (*Kurs-Gewinn-Verhältnis-Methode*: Gewinn multipliziert mit dem erwarteten KGV) bzw. die *MBV-Methode* (*Markt-Buchwert-Verhältnis-Methode*: Buchwert des Eigenkapitals multipliziert mit dem geschätzten MBV) (vgl. Rappaport (1995), 66f. sowie Janisch (1993), 78f.).

646 Vgl. zur *Ewigen Rente* Copeland et al. (1994), 276f.

Der *Durchschnittswert* wird aus den gegebenen Cash-Flows ermittelt. Bei der *Ewigen Rente* bzw. *Perpetuity-Methode* drängen im Zeitverlauf durch zunehmenden Wettbewerb neue Anbieter auf den Markt, so daß aufgrund von Überkapazitäten und Preiswettbewerb irgendwann gerade noch die Kapitalkosten erzielt werden und der Shareholder-Value durch die prognostizierten Cash-Flows unberücksichtigt bleibt. Das Unternehmen erwirtschaftet einen Ertrag, der komplett zur Deckung der Kapitalkosten eingesetzt wird.<sup>647</sup> Die zukünftigen Zahlungsströme werden nunmehr als unendlicher Fluß gleicher Cash-Flows angesehen (Methode des kontinuierlichen Wachstums des Free Cash-Flows). Investieren Unternehmen zum Kapitalkostensatz, bleibt der Nettogegenwartswert Null und der Wert des Unternehmens damit konstant.<sup>648</sup> Die Ewige Rente bezeichnet einen „unendlichen Strom identischer Cash-Flows“<sup>649</sup>. Der Gegenwartswert der Ewigen Rente, also der Wert am Ende der Prognoseperiode, errechnet sich als Ewiger Cash-Flow geteilt durch den WACC. Dies impliziert jedoch nicht, daß alle Ewigen Cash-Flows gleich sind, sondern nur, daß sie den Unternehmenswert nicht beeinflussen, da sie den Kapitalkosten entsprechen. Die folgende Portfolio-Matrix veranschaulicht den Zusammenhang:



**Abbildung 7: Das Endwert-Portfolio (Quelle in Anlehnung an Janisch (1993), 76).**

647 Vgl. Rappaport (1995), 66.

648 Vgl. Ebenda, 190.

649 Ebenda, 65.

Die Abbildung orientiert sich an der Matrix der Boston Consulting Group und zeigt den Zusammenhang zwischen Endwert und Wettbewerbsposition.<sup>650</sup> Geschäftsbereiche mit Star-Position haben einen kleinen (z. T. auch negativen) Cash-Flow und einen hohen Endwert; hier wird die *Ewige Rente* verwendet. Bei Geschäftsbereichen mit Cash-Cow-Position hingegen ist der Cash-Flow hoch und der Endwert gering; hier wird der *Liquidationswert* verwendet.

Der *Unternehmenswert* berechnet sich als Summe aus abdiskontierten Cash-Flows und abdiskontiertem Residualwert oder als Summe aus Fremd- und Eigenkapital.<sup>651</sup>

abdiskontierte Cash-Flows + <u>abdiskontierter Residualwert</u> = Unternehmenswert
--

Wert des Fremdkapitals (Marktwert des Fremdkapitals) + <u>Wert des Eigenkapitals (Shareholder-Value)</u> = Unternehmenswert
---

Der *Shareholder-Value* läßt sich aus den Formeln zur Unternehmenswertberechnung nach *Copeland* und *Rappaport* folgendermaßen berechnen.<sup>652</sup>

Unternehmenswert - <u>Marktwert des Fremdkapitals</u> = Shareholder-Value
---

abdiskontierte Cash-Flows + abdiskontierter Residualwert - <u>Marktwert des Fremdkapitals</u> = Shareholder-Value
--

650 Vgl. Kreikebaum (1989), 71ff.

651 Bei genauerer Betrachtung wird noch der Marktwert börsenfähiger Wertpapiere sowie die Überschußliquidität und das andere nichtbetriebsnotwendigen Vermögen berücksichtigt.

652 Vgl. Heesen & Karl (1997), 34.

Der oben aufgezeigte Prozeß einer Shareholder-Value-Analyse kann *ex post* oder *ex ante* betrachtet werden.<sup>653</sup> Bei der *ex post*-Betrachtung werden *Ist-Daten* herangezogen, die aufzeigen, ob ein Geschäftsbereich in der *Vergangenheit* Wert geschaffen hat. Bei der *ex ante*-Betrachtung werden *Plan-Daten* herangezogen, die aufzeigen, ob ein Geschäftsbereich in *Zukunft* Wert schaffen wird. Zusammenfassend werden im Wertsteigerungsnetzwerk diejenigen Werttreiber dargestellt, die den Shareholder-Value beeinflussen. Dadurch wird eine Kopplung der unternehmerischen Zielsetzung mit den Werttreibern dargestellt und auf vier Ebenen aufgeteilt, der *Ebene der Zielsetzung des Unternehmens*, der *Ebene der Bewertungskomponenten*, der *Ebene der Werttreiber* und der *Ebene der Führungsentscheidungen*.<sup>654</sup>

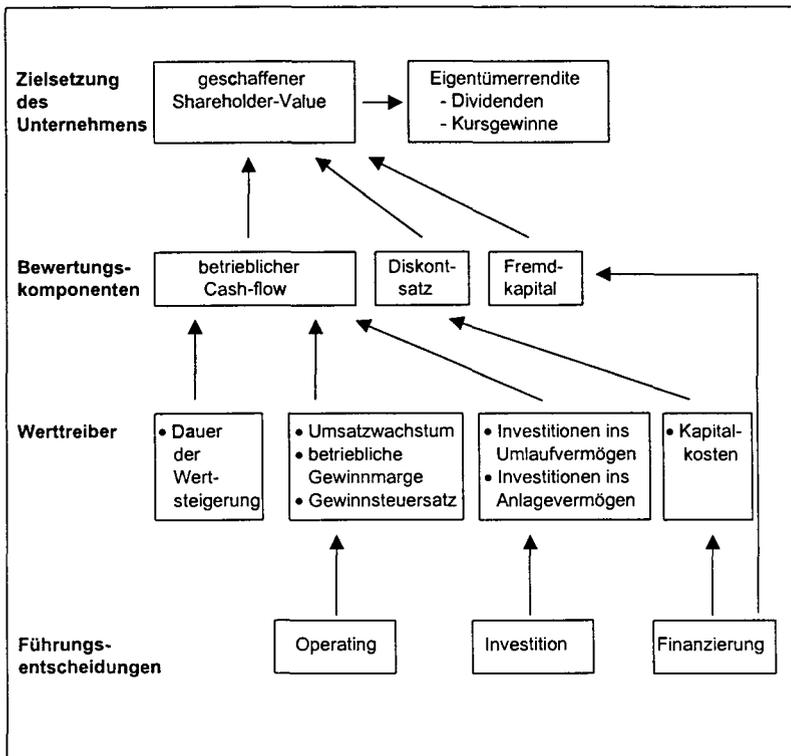


Abbildung 8: Wertsteigerungsnetzwerk (Quelle in Anlehnung an Rappaport (1995), 79).

653 Vgl. Höfner & Pohl (1993), 55.

654 Vgl. Rappaport (1995), 79.

Auf der Ebene der Führungsentscheidungen bestimmen die drei Elemente *Operating*, *Investition* und *Finanzierung* die Wertgeneratoren. *Operative Maßnahmen* wie z. B. das Leistungsprogramm oder die Preispolitik wirken sich auf die Werttreiber *Umsatzwachstum*, *betriebliche Gewinnmarge* und *Gewinnsteuersatz* aus. *Investitionsmaßnahmen* wirken sich auf die Werttreiber *Investitionen ins Umlauf-* bzw. *Anlagevermögen* aus. *Finanzierungsmaßnahmen* beeinflussen schließlich den Werttreiber *Kapitalkosten*.

Die Unternehmensführung greift bei der Wertsteigerungsorientierung auf die Wertgeneratoren zurück. Rappaport faßt damit sieben Value Drivers auf der Ebene der Werttreiber zusammen: *Dauer der Wachstumsperiode*, *Kapitalkosten*, *Steuersatz*, *Umsatzwachstum*, *Zusatzinvestition ins Anlagevermögen*, *Zusatzinvestition ins Umlaufvermögen* und *betriebliche Gewinnmarge*. Die Value Drivers gehen direkt in diejenigen Teilkomponenten ein, die wiederum in der Gleichung zur Shareholder-Value-Berechnung vorzufinden sind (Free Cash-Flow, Diskontsatz und Fremdkapital). Damit bilden die Werttreiber ein geschlossenes Bewertungskonzept unter Shareholder-Value-Gesichtspunkten, welches auch innerhalb eines dynamischen Umfeldes Relevanz hat.

Die Value Drivers lassen sich hinsichtlich ihres Einflusses auf den Shareholder-Value in zwei Arten unterteilen: *vorgegebene Value Drivers* und *steuerbare Value Drivers*. *Vorgegebene Value Drivers* sind diejenigen Werttreiber, die von der Unternehmensführung oder dem Staat fest vorgegeben werden und innerhalb der operativen Geschäftsbereiche nicht mehr beeinflußbar sind. Dies sind die *Dauer der Wachstumsperiode*, die *Kapitalkosten* sowie der *Steuersatz*. *Steuerbare Value Drivers* sind diejenigen Werttreiber, die von der Unternehmensleitung nicht vorgegeben werden, sondern im eigenverantwortlichen Bereich der operativen Geschäftsbereiche liegen. Darunter fallen das *Umsatzwachstum*, die *Zusatzinvestitionen ins Anlagevermögen*, die *Zusatzinvestitionen ins Umlaufvermögen* sowie die *betriebliche Gewinnmarge*.

Über eine sog. *Sensitivitätsanalyse* werden einzelne Werttreiber dahingehend untersucht, inwieweit sie den Shareholder-Value beeinflussen. Jeder einzelne Werttreiber hat eine andere Hebelwirkung. Die *kritische Gewinnmarge* bezeichnet nach dem sog. *Konzept der kritischen Marge* die erforderliche betriebliche Gewinnmarge, um den Shareholder-Value in einer Periode konstant zu halten (Mindestrendite, Kapitalkosten). Bei einer höheren Gewinnmarge wird Shareholder-Value geschaffen, bei einer niedrigeren Gewinnmarge Wert vernichtet. Gleichzeitig kann im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse untersucht werden, wie sich eine Erhöhung eines Werttreibers um ein Prozent auf den Shareholder-Value auswirkt.<sup>655</sup> Mit Hilfe einer sog. *Valcor-Matrix (value is core)* werden einzelne Werttreiber mit möglichen *Nutzenpotentialen* kombiniert und daraus entsprechende *wertorientierte Strategien* abgeleitet.<sup>656</sup> Unter die Nutzenpotentiale fallen z. B. *Absatzmarkt, Beschaffung, Human Resources* und *Joint Ventures* bzw. *Akquisitionen*. Kombiniert man den Werttreiber *Umsatzwachstum* mit dem Nutzenpotential *Absatzmarkt*, so bietet sich z. B. als wertsteigernde Strategie die *Einführung von Spezialprodukten oder Systemlösungen* an. Die Strategien werden dann hinsichtlich ihrer Sensitivitäten auf mögliche Wertbeiträge analysiert.<sup>657</sup>

Nutzenpotentiale Wertgeneratoren	Absatzmarkt	Beschaffung	Human Resources	Joint Ventures/ Akquisitionen
Umsatzwachstum	Spezialprodukte/ Systemlösungen	Rückwärtsintegration		Überwindung von Eintrittsbarrieren
Cash-Flow-Marge		Zentraler Einkauf	Quality Circles	
Investitionen: Umlaufvermögen, Anlagevermögen		Schließung, Außenlager		Verkauf nicht-betriebsnotwendigen Vermögens
Kapitalkosten				Leverage
Ertragssteuern	Zentrale Handelsgesellschaft		Steuerspezialitäten	Internationale Gruppenstruktur

**Abbildung 9: Die Valcor-Matrix der Wertsteigerungsstrategien (Quelle in Anlehnung Gomez (1990), 560).**

655 Vgl. Ebenda, 119.

656 Vgl. Gomez (1990), 560f. sowie Janisch (1995), 90f.

657 Vgl. Gomez (1990), 561.

## 2.3 Steuerungsgrößen

Der Unternehmenserfolg bzw. die Performance eines Unternehmens kann über *traditionelle* und *moderne Steuerungsgrößen* ermittelt werden. Zu den traditionellen Steuerungsgrößen gehören folgende Meßgrößen aus dem Rechnungswesen:

1. Gewinn,
2. ROCE (Return on Capital Employed, Rendite auf das eingesetzte Kapital),
3. ROI (Return on Capital Invested, Rendite auf das investierte Kapital),
4. ROI (Return on Investment, Gesamtkapitalrendite),
5. ROE (Return on Equity, Eigenkapitalrendite),
6. ROS (Return on Sales, Umsatzrendite),
7. EPS (Earnings per Share, Gewinn pro Aktie),
8. PER (Price-Earnings-Ratio, Kurs-Gewinn-Verhältnis).

Traditionelle Steuerungsgrößen basieren auf historischen Anschaffungskosten, also Buchwerten als Maßstab zur Ermittlung einer bilanziellen Kennzahl.<sup>658</sup> Zentrale Schwäche dieser bilanziellen Kennzahlen ist der *Gewinn* und in diesem Zusammenhang die *Beeinflußbarkeit und Uneinheitlichkeit des Gewinnausweises*. Gesetzliche Freiräume sowie Ansatz- und Bewertungswahlrechte führen zu einer unterschiedlichen Bewertung des buchhalterischen Gewinns bei gleichem ökonomischen Gewinn.<sup>659</sup> Ein *buchhalterischer Gewinn* liegt immer dann vor, wenn die geforderte Rendite wie z. B. der ROI oder der ROCE größer als Null ist; ein *ökonomischer Gewinn* liegt immer dann vor, wenn die geforderte Rendite über den durchschnittlichen Kapitalkosten liegt (vgl. Kapitel IV.2.2).<sup>660</sup> Über die Bilanzpolitik kann das Management erhebliche Unterschiede im Gewinnausweis erzeugen. Unterschiedliche Gewinngrößen wie z. B. *Ergebnis der Betriebstätigkeit*, *Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit*, *Jahresüberschuß* oder *Bilanzgewinn* erschweren den Vergleich zusätzlich und beeinflussen damit weitere Kennzahlen, die über ihren *Return* wiederum vom Gewinn abhängen.

---

658 Vgl. Heesen & Karl (1997), 2.

659 Vgl. zur *Bilanzkosmetik* Enzweiler et al. (1997), 85ff.

660 Vgl. Heesen & Karl (1997), 3 sowie Copeland (1994), 107.

Ferner wird die Gewinnermittlung durch gesetzliche Vorschriften bestimmt. Ansatz- bzw. Bewertungswahlrechte bei *Verbrauchsfolgeverfahren* (z. B. LIFO (Last-In-First-Out) oder FIFO (First-In-First-Out)), bei den *Abschreibungsmethoden* (z. B. linear oder degressiv), bei *Unternehmenszusammenschlüssen* (z. B. Kauf- oder Verschmelzungsmehrwert) sowie bei Gewinnen und Verlusten aus *Wechselkursänderungen* sind in diesem Zusammenhang zu erwähnen. So wird z. B. in den ersten Jahren nach einer Investition ein überhöhter ROI genau dann ausgewiesen, wenn eine degressive Abschreibungsmethode anstelle einer linearen Abschreibungsmethode erfolgt. Rückstellungen für drohende Verluste können im Bereich des Großanlagenbaus mit langfristiger Fertigung gebildet werden und reduzieren den Gewinnausweis. Außerdem ist die fehlende Berücksichtigung von Investitionserfordernissen bei der Gewinnermittlung zu erwähnen wie z. B. Investitionen ins Umlauf- und Anlagevermögen. Durch die Verwendung des Gewinns im Zähler weiterer Kennzahlen wie z. B. ROI, ROE oder ROCE wird das Problem genau so wenig gelöst wie durch die Relativierung der Kennzahl im Gewinnwachstum. Aus der zentralen Schwäche des Gewinns ergeben sich folgende abgeleitete Defizite traditioneller Steuerungsgrößen:

1. Fehlende Korrelation von bilanziellem Vermögen und Aktionärsvermögen.
2. Mangelnde Vergleichbarkeit von ROI-Kennzahlen.
3. Vernachlässigung von Fristigkeit bzw. Zeitpräferenz des Geldes.
4. Fehlende Berücksichtigung von Organisationsstrukturveränderungen.
5. Fehlende Berücksichtigung von Risiken.
6. Einfluß der Finanzierungspolitik.

Die *fehlende theoretische und empirische Korrelation zwischen bilanziellem Vermögen (unternehmensinterner Aspekt) und Aktionärsvermögen (unternehmensexterner Aspekt)* ist ein zentrales Problem.<sup>661</sup> Buchwerte und Marktwerte entsprechen sich nur bei Unternehmensneugründungen bzw. im vollkommenen Markt.<sup>662</sup> Das bilanzielle Vermögen wird durch die Summe einzelner Bilanzpositionen auf der Grundlage von historischen Anschaffungspreisen gebildet.

---

661 Vgl. Graf et al. (1997), 13.

662 Vgl. Siegert (1995), 585.

Beim bilanziellen Vermögen bleiben Positionen unberücksichtigt wie z. B. selbstgeschaffene immaterielle Gegenstände des Anlagevermögens oder das Know-how durch F&E (Forschung & Entwicklung). Der Gewinn aus dem Jahresabschluß gibt nur Information über die Veränderung des bilanziellen Vermögens, nicht aber über die Veränderung des Aktionärsvermögens. Viele Unternehmen haben zwar hohe Gewinnwachstumsraten, weisen aber weitaus geringere Eigentümerrenditen auf.<sup>663</sup> Studien der Boston Consulting Group zeigen in diesem Zusammenhang, daß die gewinnorientierten Kennzahlen mit den Aktienkursen weniger stark korrelieren als Cash-Flow orientierte Kennzahlen.<sup>664</sup>

Die *Altersstruktur des Anlagevermögens* bestimmt den ROI. Geschäftsbereiche mit relativ neuem Anlagevermögen und hohen F&E-Kosten haben im Vergleich zu Geschäftsbereichen mit relativ altem Anlagevermögen und geringen F&E-Kosten einen geringeren ROI.<sup>665</sup> Dies gilt z. B. für stark wachsende Unternehmen mit einem hohen Investitionsanteil. Ferner sind nicht alle F&E-Aufwendungen als Investitionen aktivierungspflichtig. Generell sind Unternehmen mit einem hohen ROI geneigt, Investitionen zu unterlassen, die für das Gesamtunternehmen Wert schaffen, aber den Gesamt-ROI senken.<sup>666</sup> So wirken sich in diesem Zusammenhang z. B. Abschöpfungsstrategien aus, bei denen keine hohen Investitionskosten anfallen.<sup>667</sup>

Ferner wird die *Fristigkeit* bzw. die *Zeitpräferenz des Geldes* vernachlässigt. Die langfristige Erfolgsrechnung mit der Zielgröße *strategischer Unternehmenswert* ist mit der kurzfristigen Erfolgsrechnung wie z. B. dem Betriebsergebnis nicht kompatibel. Außerdem nimmt die reale Bedeutung von absoluten Steuerungsgrößen wie *Gewinn* und *Cash-Flow* aufgrund von Inflation über die Perioden hinweg ab.<sup>668</sup> Schließlich ist die statische Betrachtung der Gewinngröße zu kritisieren,<sup>669</sup> welche einperiodig ist und keinen Hinweis auf den Finanzierungsbedarf für zukünftige Investitionen bzw. keine Auskunft über die zukünftigen Wertbeiträge gibt.<sup>670</sup>

---

663 Vgl. Rappaport (1995), 5, 10 und 28ff.; Johnson et al. (1995) und Günther (1994), 42f.

664 Vgl. Lewis & Stelter (1993).

665 Vgl. Günther (1994), 46f.

666 Vgl. Höfner & Pohl (1994), 80.

667 Vgl. Bea (1997), 541.

668 Vgl. Günther (1994), 45f.

669 Vgl. Union der Leitenden Angestellten (1996), 13.

670 Vgl. Günther (1994), 49f.

In den letzten Jahren haben sich *Organisationsstrukturveränderungen* vollzogen. Hierarchien werden abgebaut und flexible, eigenverantwortliche und marktnahe Einheiten geschaffen. Eine klare und schlanke Organisation kann z. B. im Rahmen einer strategischen Managementholding implementiert werden. Statische Größen berücksichtigen weder das *Markt-* bzw. *Finanzrisiko* noch das *operative Geschäftsrisiko*.<sup>671</sup> Das *operative Geschäftsrisiko* ist abhängig von zukünftigen Erträgen und steigt mit der Zunahme der Variabilität der potentiellen Ergebnisse. Das *finanzielle Risiko* ist vom Verhältnis der beiden externen Finanzierungsquellen Eigenkapital und Fremdkapital abhängig und steigt mit der Zunahme des Verschuldungsgrades, also mit der Zunahme von Fremdkapital. Die *Kapital- oder Finanzstruktur*, also das Verhältnis von Eigenkapital und Fremdkapital, ist dann optimal, wenn die durchschnittlichen Kapitalkosten minimiert werden. Unterschiede in der Finanzstruktur wirken sich auf den ROE aus. Der Leverageeffekt bewirkt durch eine Zunahme an Fremdkapital genau dann eine Steigerung des ROE, wenn der ROI höher ist als der Fremdkapitalzinssatz, das aufgenommene Fremdkapital also ertragreicher investiert wird.<sup>672</sup>

Die Kritik wendet sich nicht gegen das Rechnungswesen als Gesamtsystem, sondern nur gegen die *politische Verwendung* durch das Management, unterschiedliche Verfahren für unternehmerische Interessen einzusetzen. Traditionelle Kennzahlen dienen weder der Kapitallenkung noch der Leistungsbeurteilung.<sup>673</sup> Einige der Kritikpunkte sind durch geeignete Modifikation vermeidbar. Dies gilt z. B. für die Berücksichtigung der Risiken, der Inflation oder des Leverage-Effekts. Andere Kritikpunkte sind abhängig von bestimmten Rahmenbedingungen wie z. B. dem Organisationsaufbau eines Unternehmens. *Moderne Steuerungsgrößen der Unternehmensführung* hingegen orientieren sich am *Markt-* und nicht am *Buchwert*, wodurch der Realitätsbezug gefördert und die schnelle Anpassung an Marktveränderungen ermöglicht wird.<sup>674</sup> Die Gewinnerorientierung verlagert sich hin zu einer *Cash-Flow-Orientierung*, da bei den Cash-Flows kaum Buchhaltungseinflüsse vorliegen. Die bekanntesten Methoden sind die *Economic-Value-Added-Methode nach Stern Stewart* sowie die *Free/Discounted Cash-Flow-Methode nach Copeland und Rappaport*.

---

671 Vgl. Höfner & Pohl (1994), 80.

672 Vgl. Rappaport (1995), 44.

673 Vgl. Amely (1997), 277.

674 Vgl. Richter & Stiglbanner (1995), 5.

Die Methode nach EVA (Economic-Value-Added) geht auf die New Yorker Consultingfirma Stern Stewart zurück. Beim EVA wird die Differenz (Spread) zwischen einer erreichten Rendite (ROI, ROCE, ROCI) und einer geforderten Rendite (WACC) mit dem eingesetzten Kapital multipliziert.<sup>675</sup> Das eingesetzte Kapital sowie die erreichte Rendite werden aus der Bilanz ermittelt, wobei versucht wird, bilanzpolitische Einflußmöglichkeiten gegebenenfalls herauszurechnen.<sup>676</sup> EVA wird damit durch das Geschäftsvermögen, das Geschäftsergebnis und die Kapitalkosten bestimmt und bezeichnet einen Periodenüberschuß bzw. einen Wertzuwachs in einer Periode (Value Added<sup>677</sup>), der das Residualeinkommen der Anteilseigner darstellt. Diese Überschüsse, die den Free Cash-Flows ähnlich sind,<sup>678</sup> werden bei einer mehrperiodigen Betrachtung auf einen Barwert abdiskontiert.<sup>679</sup>

Übersteigen die Kapitalkosten die erreichte Rendite, ist der Spread also negativ, wird Wert vernichtet; übersteigt die erreichte Rendite die Kapitalkosten, ist der Spread also positiv, wird Wert geschaffen. Außerdem kann die Markteinführung eines Produktes ebenfalls ein Signal für ein negatives EVA sein, was sich dann in zukünftigen EVA-Steigerungen niederschlagen wird.<sup>680</sup> Gleiches gilt für schnell expandierende Unternehmen mit hohen Anlaufkosten. Neben dem EVA findet auch noch das MVA (Market-Value-Added) Berücksichtigung.<sup>681</sup> MVA bezeichnet die Differenz zwischen dem *Marktwert einer Gesellschaft (total market value, Börsenkapitalisierung)* und dem *investierten Geschäftsvermögen (invested capital, ökonomischer Buchwert des Eigenkapitals)*<sup>682</sup>. Unter dem investierten Geschäftsvermögen wird sämtliches Kapital erfaßt, welches das Unternehmen erhalten hat, also z. B. über die Emission von Aktien, einbehaltene Gewinne oder Bankkredite.<sup>683</sup> Danach werden einige Anpassungen vorgenommen und das Ergebnis mit dem Wert der Aktien und dem Wert der Schulden verglichen.

---

675 „EVA equals the firm's (yearly) after-tax operating cash flow less the dollar cost of capital, and MVA is the market value of the firm's debt and equity, less the total capital employed to support this value. Equivalently, MVA can be viewed as the firm's total economic surplus of its net present value" (Grant (1996), 44).

676 Vgl. Bühner (1994), 46. Die Bereinigung ist kompliziert und gilt als einer der wesentlichen Kritikpunkte am EVA-Konzept.

677 Andere Autoren sprechen vom *Economic Profit* (vgl. Englert & Scholich (1998), 686).

678 Vgl. Lammerskitten et al. (1997), 227.

679 Explizit auf den Cash-Flow konzentriert ist das CVA (*Cash-Value-Added*), welches ebenfalls von der Boston Consulting Group angewendet wird (vgl. Luber (1999), 42).

680 Fisher führt als Beispiel Hewlett-Packard an, die das MVA von 7.4 Billionen Dollar (1994) auf 11.2 Billionen Dollar (1995) steigern konnte, obwohl das EVA in den Jahren 1994 und 1995 negativ war. Als Gegenbeispiel führt der Autor Chrysler an, die trotz eines guten EVA-Ergebnisses kein Vertrauen im Aktienmarkt aufbauen konnten (vgl. Fisher (1995a), 58).

681 Vgl. Heesen & Karl (1997), 12.

682 Vgl. Lammerskitten et al. (1997), 227.

683 Vgl. Fisher (1995a), 57.

Durch das MVA wird eine „Dynamisierung des EVA-Konzeptes“<sup>684</sup> erreicht: die Summe der diskontierter zukünftiger Cash-Flows entspricht dem aktuellen MVA.<sup>685</sup> Grant konstatiert, „the firm’s market value-added (MVA) is equal to the present value of the anticipated future EVA“<sup>686</sup>. EVA kann in Ausnahmefällen durchaus negativ sein und trotzdem positiv beurteilt werden, wenn MVA weiterhin steigt und EVA z. B. nur aufgrund von Restrukturierungen in einer Periode verschlechtert wurde.

Die Vorteile der EVA-Methode lassen sich folgendermaßen zusammenfassen: EVA wird erst positiv, wenn die Renditeforderungen der Fremdkapitalgeber und Aktionäre erfüllt sind. EVA ermöglicht ferner eine leistungsgerechte Entlohnung und fördert langfristiges und strategisch orientiertes Handeln (vgl. Kapitel VI.2.2).<sup>687</sup> EVA ist schon nach einer Periode hinsichtlich der Performance-Messung informativ, während die abdiskontierten Cash-Flows erst nach entsprechender Summierung der Perioden für den Prognosezeitraum aussagekräftig sind.<sup>688</sup> EVA schafft eine einfache Sprache, vom Top-Manager bis zum Angestellten, und ist damit nicht so abstrakt wie der Discounted Cash-Flow. Dies führt zu einer verstärkten Transparenz, insbesondere auch für die Stakeholder.<sup>689</sup> Ferner hängt EVA nicht von Schätzgrößen ab und ist daher einfacher zu bestimmen als die geplanten Cash-Flows.<sup>690</sup> Außerdem bietet die EVA-Methode insbesondere für Portfolio-Manager eine wichtige Entscheidungshilfe, da sie verschiedene Geschäftsbereiche vergleichbar macht.<sup>691</sup> Schließlich läßt sich EVA in Discounted Cash-Flow-Werte überführen.<sup>692</sup>

Bei der *Free/Discounted Cash-Flow-Methode* wird nicht der Barwert zukünftiger Salden aus Erträgen und Aufwendungen ermittelt, sondern der Barwert zukünftiger Zahlungsströme.<sup>693</sup> Sie umfaßt den operativen Cash-Flow, den eine Geschäftseinheit, eine Strategie, eine Akquisition oder eine Investition relativ zum investierten Kapital pro Jahr erwirtschaftet. Aus der *Free/Discounted Cash-Flow-Methode* lassen sich drei Cash-Flow orientierte Kennzahlen ableiten:

---

684 Lammerskitten et al. (1997), 227.

685 Vgl. Stewart (1990), 153ff.

686 Grant (1995), 42.

687 Vgl. Englert & Scholich (1998), 687.

688 Vgl. Heesen & Karl (1997), 13.

689 Vgl. Fisher (1995b), 36.

690 Vgl. Drukarczyk & Richter (1995), 27.

691 Vgl. Grant (1995), 42.

692 Vgl. Englert & Scholich (1998), 687.

693 Vgl. Höfner & Pohl (1994), 72.

1. CFROI (Cash-Flow Return On Investment),
2. CROCE (Cash-Flow Return On Capital Emloyed),
3. CROCI (Cash-Flow Return On Capital Invested).

Unter dem *CFROI* versteht man das Verhältnis von Cash-Flow und Investment bzw. Gesamtkapital.<sup>694</sup> Beim *CROCE* wird der Cash-Flow ins Verhältnis gesetzt zum Capital Employed, also zum gebundenen Kapital. Der *CROCI* bezeichnet das Verhältnis von Cash-Flow und Capital Invested, also investiertem Kapital. Die *CFROI-Methode* von Lewis basiert auf der Methode des internen Zinsfußes. Der CFROI ist damit genau derjenige Zins, „mit dem die Cash Flows während der Nutzungsdauer des Sachanlagevermögens abgezinst werden müssen, um dem inflationsbereinigten Wert der Aktiva zu entsprechen“<sup>695</sup>. Die Kennzahl gibt damit an, wieviel Cash auf das eingesetzte Kapital zurückfließt. Entsprechend verhält es sich mit den anderen Kennzahlen CROCE und CROCI, die aus den Überlegungen von Lewis abgeleitet werden können. Das Unternehmen schafft Wert, wenn die Kennzahlen über den Kapitalkosten liegen, liegen sie darunter, wird Wert vernichtet. Zwischen den Bewertungsansätzen nach der EVA-Methode bzw. nach der Free Cash-Flow-Methode gibt es im Ergebnis immer dann einen Unterschied, wenn die Prämissen eines vollkommenen Kapitalmarktes nicht erfüllt werden.<sup>696</sup>

Die modernen Steuerungsgrößen liefern gegenüber den traditionellen Steuerungsgrößen eine Reihe von Vorteilen: Die Summe der Cash-Flows steht zur Bedienung der Ansprüche aller Kapitalgeber, also zur Eigen- und Fremdkapitalbedienung, sowie für neue Investitionen zur Verfügung. Ferner sind unternehmerische Aktivitäten oder Unternehmens- bzw. Geschäftsbereiche über den Shareholder-Value miteinander vergleichbar. Die Rendite wird über die Nutzungsperiode hinweg ermittelt und nicht per Bilanzstichtag.<sup>697</sup> Eine Konzentration auf reife Geschäfte (hoher kurzfristiger Periodenerfolg) sowie die Vernachlässigung innovativer Felder (niedriger kurzfristiger Periodenerfolg) wird dadurch vermieden.

---

694 Vgl. Lewis (1994), 29ff.

695 Lammerskitten et al. (1997), 225. Die *Hohe der Eigenkapitalkosten* leitet Lewis allerdings empirisch ab (Lewis (1995), 81ff.).

696 Vgl. Heesen & Karl (1997), 8.

697 Vgl. Union der Leitenden Angestellten (1996), 29.

Cash-Flow-Größen berücksichtigen stille Reserven sowie immaterielle Vermögensgegenstände wie Markennamen und andere nicht aktivierbare Positionen.<sup>698</sup> Der CFROI bezieht sich im Gegensatz zur Umsatzrendite auf die Bruttoinvestitionsbasis und nicht auf den gesamten Umsatz. Im Vergleich zur Eigenkapitalrendite (ROE) wird der Leverageeffekt aufgehoben und gegenüber der Gesamtkapitalrendite (ROI) werden Altersdifferenzen durch die einheitliche Abschreibungspolitik im Anlagevermögen verhindert.<sup>699</sup>

Eine Untersuchung von Price Waterhouse von 1997 stellt heraus, daß sich ca. 74% der untersuchten börsennotierten deutschen Unternehmen auf den Shareholder-Value ausrichten und dies auch als das oberste Ziel der Unternehmensführung betrachten. Damit zeigt sich im Vergleich zu früheren Untersuchungen eine zunehmend stärkere Orientierung deutscher Unternehmen am Shareholder-Value und damit am Einsatz moderner Steuerungsgrößen. Ca. 65% der Unternehmen wenden dabei den WACC an.<sup>700</sup> Während 21% über Cash-Flow-Größen (Free Cash-Flow, CFROI) steuern, konzentrieren sich 14% noch auf buchhalterische Größen (ROCE, EVA). 64% haben ihre Steuerungsinstrumente dagegen noch nicht umgestellt (ROI, ROE, kalkulatorisches Betriebsergebnis, ROS, absoluter Gewinn). Die Untersuchung zeigt weiterhin, daß Shareholder-Value oftmals nur als Lippenbekenntnis verwendet wird, ohne daß zugrunde liegende strategische Umstellungen hinsichtlich der Unternehmensführung bestehen. Shareholder-Value-Instrumente werden in der deutschen Unternehmenspraxis nach einer Coopers & Lybrand-Studie in nur 34% der Fälle bezüglich Kommunikation, Investition und Strategien angewendet; favorisiert werden hingegen traditionelle Kennzahlen.<sup>701</sup> Ähnliche Ergebnisse, wie sie in der Studie von Price Waterhouse herausgestellt werden, können in einer vom Verfasser selbst durchgeführten Erhebung gezeigt werden. Danach nimmt die Bedeutung des Shareholder-Value-Konzepts weiterhin zu, zeigt aber akute Gegenwartsängel auf (vgl. Kapitel VII).

---

698 Vgl. Richter & Stiglbrunner (1995), 12.

699 Vgl. Union der Leitenden Angestellten (1996), 29.

700 Vgl. Pellens & Rockholtz (1997).

701 Vgl. Englert & Scholich (1998).

## 2.4 Kritische Würdigung

Die Kritik am Shareholder-Value-Konzept ist umfangreich und schwer zu kategorisieren: in der aktuellen Diskussion wird sie nicht immer sachlich geführt. Die Ursache liegt in den unterschiedlichen Definitionen des Shareholder-Value-Konzepts in der Praxis und in der Literatur. Im folgenden werden sämtliche Kritikpunkte angeführt, sowohl diejenigen, die sich auf die verkürzte Sichtweise des Shareholder-Value-Konzepts beziehen als auch diejenigen, die sich auf das holistische Shareholder-Value-Konzept beziehen, das dieser Arbeit vorliegt (vgl. Kapitel IV.3). Prinzipiell lassen sich die Kritikpunkte daher zu folgenden fünf Gruppen zusammenfassen:

1. Glaubwürdigkeit und Image,
2. Prämissen,
3. Implementierung,
4. Prognoseprobleme,
5. Rechtliche Faktoren.

Im Zusammenhang mit der *Glaubwürdigkeit* und dem *Image* wird das Shareholder-Value-Konzept oftmals von den übrigen Stakeholdern kategorisch abgelehnt. Das Shareholder-Value-Konzept richtet sich - so der kritische Einwand - einseitig auf den Aktionär aus, andere Stakeholderinteressen bleiben unberücksichtigt. Einige konkrete Handlungsempfehlungen zur Steigerung des Shareholder-Value richten sich eindeutig gegen die Interessen anderer Stakeholder wie z. B. die Dividendenaus-schüttung bei fehlender alternativen Anlagemöglichkeit.<sup>702</sup> Somit scheint eine Wiederbelebung einer interessenmonistischen Betrachtungsweise gegeben zu sein.<sup>703</sup> Damit wird eine Kultur der Konsenszerstörung gefördert. Lay hält den Shareholder-Value-Ansatz für faschistisch, wenn die Aktionärsausrichtung zum Selbstzweck erhoben wird.<sup>704</sup>

---

702 Vgl. Ebenda, 138.

703 Vgl. Janisch (1993), 61.

704 Vgl. Lay (1998).

Ferner wird dem Ansatz entgegengehalten, er würde kurzfristigen Aktionismus fördern wie z. B. die kurzfristige Entlassung von Mitarbeitern oder aber die Reduzierung der F&E-Ausgaben zur Erhöhung des Shareholder-Value. In den USA gibt es jedoch Studien, die einen umgekehrten Zusammenhang aufweisen, also steigende Aktienkurse bei der Ankündigung zukünftig steigender F&E-Ausgaben.<sup>705</sup> Gleiches gilt für den positiven Zusammenhang zwischen Mitarbeiterentlassungen und der Höhe des Aktienkurses. Während diese Korrelation in Deutschland zwar nachweisbar ist, gibt es in den USA sogar einen negativen Zusammenhang.<sup>706</sup> Arbeitsplätze werden nur dann gesichert und geschaffen, wenn neue Werte entstehen und nicht alte Werte verteilt werden.<sup>707</sup> Ferner sollte in diesem Zusammenhang noch einmal darauf hingewiesen werden, daß das Shareholder-Value-Konzept sowohl betriebswirtschaftlich interpretiert werden kann als „die Verknüpfung der (einzelbetrieblichen) dynamischen Investitionsrechnungsverfahren“<sup>708</sup> als auch als unternehmenspolitisches Instrument zur Führung und Steuerung von Unternehmen.<sup>709</sup> Gerade wenn es als unternehmenspolitisches Instrument verwendet wird, sollten auch weitere Aspekte mit einbezogen werden wie z. B. qualitative, soziokulturelle oder ökologische Aspekte.<sup>710</sup> Unter vollkommenen Bedingungen mit kapitalgeleiteten Unternehmen und vollkommenen Märkten ist das Shareholder-Value-Konzept in seiner engen Ausführung ein sinnvolles Führungs- und Steuerungskonzept. Da diese Bedingungen jedoch in der Unternehmenspraxis nicht gegeben sind, gilt es, die verkürzte Sichtweise zu einem holistischen Shareholder-Value-Konzept auszudehnen.

Das Shareholder-Value-Konzept impliziert diverse *Prämissen*, die nicht unkritisch auf die Praxis übertragen werden dürfen und daher das gesamte Konzept in Frage stellen können. Zunächst wird eine *Langfristigkeitsprämisse* vorausgesetzt, nach der der Aktionär eher langfristig orientiert ist. Dies trifft jedoch in der Regel nur für institutionelle Anleger zu, da sie zum großen Teil Pensionsgelder verwalten und einen gewissen Aktienmix aufrechterhalten, um ihr Risiko zu streuen.<sup>711</sup>

---

705 Vgl. Bühner (1994), 31ff.

706 Vgl. Hubner (1997), 9.

707 Vgl. Bühner (1996).

708 Mulbert (1997), 137.

709 Vgl. von Werder (1998).

710 Vgl. Jansch (1995), 100 und 102.

711 Vgl. Union der Leitenden Angestellten (1996), 45.

Ferner ist kritisch anzumerken, daß die *Gesamtmarktdaten* wie Zinsen, Wechselkursschwankungen oder Inflation im Modell konstant gehalten werden. Der angenommene rational handelnde Aktionär unterliegt darüber hinaus noch irrationalen Bedingungen wie z. B. der Börsenpsychologie und den Erwartungen sowie der Gesamtliquidität des Marktes und technischen Zugangsmöglichkeiten.<sup>712</sup> Unter den Voraussetzungen des vollkommenen Kapitalmarktes sind Unternehmensrendite und Eigentümerrendite identisch (vgl. Kapitel VI.2.3). Die sog. *Efficient Capital Market Hypothesis* weicht aber von der Praxis ab, da der Marktwert Prognosen unterliegt und fehlerbehaftet ist; folglich unterscheiden sich die Erwartungen der Manager von denen der Shareholder.<sup>713</sup> Folgende Prämissen sind daher von Bedeutung:

1. Risikoaverser Investor.
2. Nutzenmaximierung des Investors.
3. Vollkommene bewertungsrelevante Information frei verfügbar.
4. Identische Auswertung der Information bei Managern und Investoren.
5. Identität von Branchen- und Gesamtmarktrenditeerwartungen.
6. Risikolose Kapitalzinssätze.
7. Fehlen von Transaktionskosten.
8. Homogene erwartete Varianzen.<sup>714</sup>

Zu den *Implementierungsproblemen* zählt zunächst die fehlende Kompatibilität zwischen den Anforderungen des Shareholder-Value-Konzepts und den durchgeführten Maßnahmen wie z. B. der Beurteilung von Geschäftseinheiten, der Einführung von wertorientierten Entlohnungssystemen oder der Einführung eines wertorientierten Controllings.<sup>715</sup> Durch die Prinzipal-Agenten-Problematik zwischen dem Leiter einer Geschäftseinheit oder einer unternehmerischen Aktivität und dem Vorgesetzten ergeben sich für den Leiter der Geschäftseinheit Manipulationsmöglichkeiten in Form von verborgenen Informationen und verborgenen Handlungen aufgrund asymmetrischer Informationsverteilung (vgl. Kapitel II.2.2).<sup>716</sup>

---

712 Vgl. von Werder (1998), 23 und 87.

713 Vgl. Heesen & Karl (1997), 41.

714 Vgl. Brüggerhoff (1990), 111.

715 Vgl. Pellens & Rockholtz (1997) sowie Union der Leitenden Angestellten (1996), 30.

716 Vgl. Jensen & Meckling (1976), 309; Kah (1994), 20 sowie Arrow (1985).

Die Aufteilung entscheidungsrelevanter Daten wie z. B. der Bruttoinvestitionsbasis bei Verbundwirtschaften sowie die Bestimmung der Kapitalstruktur für einzelne Geschäftseinheiten, die nicht als eigenständige Gesellschaft geführt werden, ist mit Problemen behaftet. Die Bestimmung von einzelnen Shareholder-Value-Zahlen für separate Strategien oder Geschäftsbereiche und ihrer einheitsspezifischen Informationsnachfrage ist ebenfalls äußerst schwer. Somit beeinflussen innerbetriebliche Leistungen als Beispiel für vertikale Verbunde bzw. Synergieeffekte als Beispiel für horizontale Verbunde die Cash-Flow-Größen nachhaltig und müssen über ein marktpreisorientiertes innerbetriebliches Verrechnungssystem bereinigt werden.<sup>717</sup> So wird z. B. die Berechnung der operativen Cash-Flows einzelner Geschäftsbereiche erschwert, wenn zwischen den Geschäftsbereichen Synergieeffekte bestehen.<sup>718</sup> Falls eine entsprechende Trennung vorgenommen wird, treten jedoch Ressourcenverschwendungen durch nicht ausgenutzte Verbundeffekte zwischen den Unternehmen auf.<sup>719</sup> Durch die Segmentberichterstattung wird eine hohe Volatilität der Betriebsergebnisse einzelner Einheiten gefördert. Bei einer Wertvernichtung müssten Geschäftsbereiche restrukturiert, verkauft oder liquidiert werden (fix, sell or close). Der Erlös sollte entweder an die Anteilseigner ausgeschüttet oder aber das Geld in renditeträchtigere Bereiche angelegt werden. Eine Ausschüttung bei Wertvernichtung ist in der unternehmerischen Praxis jedoch kaum vorzufinden.

*Prognoseprobleme* auf der Basis von Informationsdefiziten liegen v. a. in Deutschland vor. In den angelsächsischen Staaten kann auf eine breitere Informationsbasis zurückgegriffen werden. Prognoseprobleme entstehen durch die „mit steigender Komplexität und Dynamik der Einflußfaktoren zunehmende Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung“<sup>720</sup>. Zunächst besteht eine Unsicherheit über die Value Drivers, die in die Berechnung des Shareholder-Value einfließen, bzw. über die Parameter aus der Shareholder-Value-Formel (Cash-Flow, Kapitalkosten, Prognosehorizont und Endwert).<sup>721</sup>

---

717 Vgl. zu den *Problemen von marktpreisorientierten Verrechnungssystemen* Lammerskitten et al. (1997), 232. Die Autoren betonen in diesem Zusammenhang, daß vertikale Verbunde insbesondere in der Chemieindustrie vorliegen.

718 Vgl. Union der Leitenden Angestellten (1996), 42.

719 Vgl. Eicker (1996).

720 Lammerskitten et al. (1997), 228.

721 Vgl. Janisch (1995), 98ff.

Ferner liegt eine allgemeine Prognose- und Planungsunsicherheit vor. So verleitet der sog. *Hockey Stick Effekt*<sup>722</sup> zu einer Überschätzung des zukünftigen Wertbeitrages, da Probleme der Gegenwart für die Zukunft unterschätzt werden. Ferner hat der Aktionär nicht die gleichen Informationen wie das Management des Unternehmens.<sup>723</sup> Bei der Bestimmung der durchschnittlichen Kapitalkosten bildet die Bestimmung des Eigenkapitals das wesentliche Problem. Über eine Iterationsrechnung müßte das Eigenkapital in der WACC-Formel durch Free Cash-Flows ersetzt werden und dann iterativ voranschreiten, um sich an Marktwerten zu orientieren.<sup>724</sup> Ferner ist die Risikoeinschätzung von Investor zu Investor unterschiedlich, je nachdem, ob er risikoavers oder risikofreudig veranlagt ist. Allgemeine Prognoseverfahren zur Ermittlung der Risikoprämie liegen z. Zt. noch nicht vor.<sup>725</sup>

Auch die Bestimmung des Betafaktors ist - wie gezeigt wurde - äußerst problematisch.<sup>726</sup> Die Bestimmung des Cash-Flows ist ebenfalls sehr schwer, da die Planungsdaten meist nur über fünf Jahre erfolgen und danach mit einem geschätzten Residualwert berechnet werden, der ebenfalls einer sehr hohen Unsicherheitskomponente unterliegt, aber den Großteil des Gesamt-Cash-Flows ausmachen kann.<sup>727</sup> Die Prognose der zukünftigen freien Cash-Flows unterliegt einer subjektiven Einschätzung und ist u. a. von den Investor Relations abhängig. Im Detailprognosezeitraum liegen zwar relativ sichere Plandaten vor, im Grobprognosezeitraum wird die Aussagekraft jedoch schwächer.<sup>728</sup> Eine vollkommene Zukunftsprognose ist aber auch für den Detailprognosezeitraum nicht möglich. Das Produkt *Aktie* wird über das Finanzmarketing bzw. über die Investor Relations z. T. unseriös vermarktet und kann zu erheblichen Wertlücken zwischen Unternehmenswert und Börsenwert führen und damit die Prognosen beeinflussen.<sup>729</sup> All diese Anmerkungen zeigen, daß die Prognoseprobleme zu den stärksten Argumenten gegen das Shareholder-Value-Konzept zählen.

---

722 Vgl. Mintzberg (1995), 278.

723 Vgl. Janisch (1995), 96.

724 Vgl. Union der Leitenden Angestellten (1996), 28.

725 Vgl. Lammerskitten et al. (1997), 230.

726 Vgl. Ebenda, 230.

727 Vgl. Mülbart (1997), 139.

728 Vgl. Heesen & Karl (1997), 14.

729 Vgl. Union der Leitenden Angestellten (1996), 44. Nitschke verwendet für *Vermittlungsdefizite* zwischen Management und Markt den Begriff *Value-Gap* (vgl. Nitschke (1999), 336).

Auf die *rechtlichen Fragen* in Bezug auf die *Gewinnverwendung*, auf die *Berücksichtigung von Stakeholderinteressen* oder auf die *allgemeinen Verantwortungsbereiche der Unternehmensführung* wurde bereits im Rahmen des Stakeholder-Konzepts eingegangen (vgl. Kapitel IV.1.1). Weitere rechtlich unzureichend geregelte Bereiche sind das *Insiderrecht* oder die *Anzeige- bzw. Übernahmegebotspflichten* beim Erwerb von Aktienanteilen von börsennotierten Gesellschaften.<sup>730</sup> Vorzugsaktien, welche häufig von mittelständischen Unternehmen ausgegeben werden, geben keinen geeigneten Marktwert für Unternehmen an.<sup>731</sup> In der angelsächsischen Tradition des Steuerrechts ist die Summe der Werte der neu entstandenen Unternehmen bei einer Entflechtung gleich dem Ursprungsunternehmen und daher steuerfrei. In Deutschland ist nach § 15 des UmwG (Umwandlungsgesetz) Steuerfreiheit nur unter bestimmten Voraussetzungen gegeben.<sup>732</sup> Nicht zu vernachlässigen sind allgemeine steuerliche Effekte, die bei der Berechnung der durchschnittlichen Kapitalkosten nicht hinreichend berücksichtigt werden, da Vor- statt Nachsteuergrößen verwendet werden. Das Steuerparadoxon führt zu Investitionsfehlentscheidungen, da ein Projekt vor Steuern vorteilhaft, nach Steuern aber nachteilhaft sein kann.<sup>733</sup>

Mülbert untersucht in diesem Zusammenhang gesellschaftsrechtlich, ob der Vorstand bzw. der Aufsichtsrat im Rahmen seiner Organtätigkeit das Ziel der Eigenkapital- bzw. Marktwertmaximierung verfolgen darf, obwohl eigentlich das Wohl der Gesellschaft und nicht nur des Aktionärs im Zentrum stehen sollte.<sup>734</sup> Ferner betont der Autor, daß das rechtliche Formalziel des Unternehmens nach dem Aktiengesetz von 1965 in der (langfristigen) Gewinnmaximierung liegt, was aber in den Konsequenzen nicht unbedingt identisch ist mit der (langfristigen) Wertmaximierung.<sup>735</sup> In Fortgeltung des § 70 Abs. 1 2. Hauptsatz AktG 1937 fordert § 76 Abs. 1 AktG 1965 jedoch aus verbandsrechtlicher Sicht, daß die Gesellschaft „nicht nur die Belange der Aktionäre und der Arbeitnehmer, sondern auch die der Allgemeinheit zu beachten“<sup>736</sup> habe (vgl. Kapitel IV.2.4).

---

730 Vgl. Zens & Rehnen (1994), 113.

731 Vgl. Ebenda, 113.

732 Vgl. Bohne (1996) und § 15 UmwG.

733 Vgl. Albrecht (1997), 568ff. sowie Richter & Simon-Keuenhof (1996), 700ff.

734 Vgl. Mülbert (1997), 141ff.

735 Vgl. Ebenda, 159. Die vorliegende Arbeit wird zum einen das Ziel der *Gewinnmaximierung* zu einem Ziel der *Gewinnorientierung* abschwächen zum anderen eine Verlagerung von der *Gewinnorientierung* zur *Wertorientierung* vornehmen.

736 Hefermehl (1999), XV.

Dieser Interessenausgleich wird durch den starken Wertsteigerungsgedanken, wie er in der verkürzten Sichtweise des Shareholder-Value-Konzepts verfolgt wird, massiv gestört. Insgesamt leitet sich aus unternehmensrechtlicher Sicht aber keinerlei Allgemeinheitsverpflichtung der Unternehmensführung ab, sondern nur die Verpflichtung zur Gewinnorientierung.<sup>737</sup> Eine wertmaximierende Unternehmensführung kann aus verbandsrechtlicher Perspektive nur gerechtfertigt werden, sofern sich die künftigen Eigenkapitalfinanzierungsmöglichkeiten des Unternehmens verbessern.<sup>738</sup> Zuletzt untersucht der Autor, welche satzungsmäßigen Steuerungsmöglichkeiten es gibt, die Marktwertmaximierung zum Regelungsgegenstand zu erheben. Ein Verbot der Verfolgung des Shareholder-Value-Konzepts ist eine unzulässige Abweichung des § 76 Abs. 1 AktG.<sup>739</sup> Hingegen kann als Formalziel anstelle der Gewinnorientierung die Marktwertorientierung gesetzlich verankert werden, würde aber im Gegensatz zum übergeordneten Ziel der Förderung von Gesellschaftsinteressen liegen.<sup>740</sup>

Zusammenfassend kann festgestellt werden, daß das Shareholder-Value-Konzept mit vielfältigen Problemen hinsichtlich Methode und Operationalisierbarkeit behaftet ist und keineswegs zum Dogma erhoben werden darf. Innerhalb der Strategiedebatten der 80er Jahre wurde die quantitative Dimension vernachlässigt, durch die Shareholder-Value-Debatte der 90er Jahre darf nun die qualitative Dimension einer Strategie nicht vernachlässigt werden.<sup>741</sup> Somit bietet sich die Einführung „weicher“ Faktoren an, die das klassische Konzept auf der Basis überwiegend „harter“ Faktoren sinnvoll erweitern. Einige der o. g. Kritikpunkte können durch eine Erweiterung zu einem holistischen Shareholder-Value-Ansatz aufgehoben werden, grundsätzliche Probleme werden jedoch kritisch bestehen bleiben. Dem in der vorliegenden Arbeit zugrunde gelegten holistischen Shareholder-Value-Konzept liegt eine regulative Idee zugrunde, die als idealisierte Form nicht vollkommen in die Praxis transformiert werden kann und sich einem iterativen Verbesserungsprozeß unterwerfen muß, d. h. über die Evaluierung von Korrekturpotential aus der Kontrollphase werden Planungsprozesse überarbeitet und eine approximative Annäherung an das holistische Shareholder-Value-Konzept angestrebt.

---

737 Vgl. Mulbert (1997), 156.

738 Vgl. Ebenda, 172.

739 Vgl. Ebenda, 164.

740 Vgl. Ebenda, 165.

741 Vgl. Siebert (1995), 598.

### 3. Integration in ein holistisches Shareholder-Value-Konzept

#### 3.1 Holistischer Ansatz

Der Mensch strebt trotz seiner Unvollkommenheit nach Vollkommenheit.<sup>742</sup> Der Verfasser geht davon aus, daß nicht nur jede *menschliche Daseinsform* auf mikro- und makroethischer Ebene, sondern auch jede *systemische Daseinsform* auf mesoethischer Ebene nach einem solchen Ganzheitsideal strebt. Andere Autoren sprechen in diesem Zusammenhang von der „Vernunft des Ganzen“<sup>743</sup>. Die Entkopplung von normativ geprägter Lebenswelt und strategisch-funktional geprägten ausdifferenzierten Subsystemen bedarf einer Rückführung in eine holistische Denkweise, bei der die Einzelwissenschaften, speziell die Wirtschaft, wieder in die ihr inhärente Philosophie zurückgetragen wird.

Der Holismus bezieht sich dabei auf drei Elemente: Zum ersten wird unter einem holistischen Shareholder-Value-Konzept die *Expansion der verkürzten Shareholder-Value-Sichtweise* verstanden und damit die *Berücksichtigung sämtlicher Stakeholder* gefordert, die aus systematischen Gründen in vier Gruppen unterteilt werden. Im Vergleich zum klassischen bzw. verkürzten Shareholder-Value-Konzept werden weitere Stakeholder explizit hinzugezogen, der Kunde sogar mit dem Shareholder mesoethisch in das Konzept integriert (vgl. Kapitel IV.1.1). Ferner wird unter Holismus als zweites Element die *Rückführung des Shareholder-Value-Konzepts auf die philosophisch ethischen Ursprünge* aufgefaßt und damit Effizienz und Ethik im Sinne der aristotelischen Trias vereinigt (vgl. Kapitel III und V). Zentraler Punkt im holistischen Shareholder-Value-Konzept ist zum dritten die Berücksichtigung *ökonomischer und philosophischer Werte* und damit die Berücksichtigung „weicher“ Faktoren als *Ergänzung zu den klassischen „harten“ Faktoren* (vgl. Kapitel IV.3.2 und Kapitel VI.2f.). Insgesamt werden beide Faktoren in ein holistisches System gefaßt. Im Rahmen einer *ethischen Unternehmensbewertung* wird die klassische Unternehmensbewertung erweitert und eine umfassende ethische Bewertung aus Kunden- bzw. aus Aktionärssicht möglich.<sup>744</sup>

---

742 Vgl. Fröhlich (1996), 290.

743 Auer (1990), 45.

744 Vgl. Enderle (1993), 227f.

Durch das holistische Shareholder-Value-Konzept wird der Ansatz aus einer monokausalen und kurzfristigen Maximierung des Aktionärsvermögens in eine multikausale und langfristige Ausrichtung eingebettet, wodurch es aber zu „keinem prinzipiellen, unüberbrückbaren Gegensatz zwischen Shareholder Value und Stakeholder Value“<sup>745</sup> kommt. Copeland schließt sich diesem Gedanken an, indem er konstatiert, „empirical evidence indicates that increasing shareholder value does not conflict with the long-term interests of other stakeholders“<sup>746</sup>. Durch das Schaffen von Werten werden die Interessen der Gesellschaftsmitglieder befriedigt und die freiheitliche eigenverantwortliche Persönlichkeitsentfaltung gefördert. Dabei werden argumentative Geltungsansprüche diverser Stakeholder diskursiv unter dem regulativen Leitbild der verantwortungsorientierten Ethik konsensuell gelöst.

Das Management als Träger von Managerfunktionen befriedigt die Interessen der Shareholder nur dann, wenn die berechtigten Interessen der übrigen Stakeholder nicht vernachlässigt werden. Der *Aktionär* gehört zu den „sensibelsten, an einem Unternehmen beteiligten Gruppen“<sup>747</sup> und wird daher bzw. aus anderen in der Arbeit schon skizzierten Gründen neben dem Kunden vorrangig berücksichtigt. Die *notwendigen Bedingungen* eines holistischen Shareholder-Value-Konzepts sind demnach die *Shareholder-Value-Orientierung* und die *Customer-Value-Orientierung*, die *hinreichenden Bedingungen* umfassen die *Employee-Value-Orientierung* sowie die *Environment-Value-Orientierung* (vgl. Kapitel IV.1.2). Die nachhaltige Wertsteigerung für die Aktionäre dient v. a. der nachhaltigen Lebensfähigkeit des Unternehmens, wonach das Unternehmen in der Lage ist, „die spezifische Zustandskonfiguration (...) auf eine unbestimmte Zeit aufrechtzuerhalten“<sup>748</sup>. Janisch erweitert das Ziel zu einer langfristig sinnvollen Überlebensfähigkeit des Unternehmens,<sup>749</sup> welches hier zu einer nachhaltigen Überlebensfähigkeit ausgebaut wird. Durch den quasi-öffentlichen Charakter werden Unternehmen durch Fusionen und Akquisitionen hinsichtlich ihrer Entwicklung ständig modifiziert und somit auch die Zusammenstellung und Gewichtung der Stakeholder verändert.<sup>750</sup>

---

745 Koehler (1997), 532.

746 Copeland (1994), 103.

747 Heesen & Karl (1997), 3.

748 Janisch (1993), 140f.

749 Vgl. Ebenda, 142ff.

750 Vgl. Ebenda, 142.

Da auf der Meseobene kein Selbstzweck vorliegt, muß die Ebene durch die Makro- bzw. Mikroebene legitimiert werden. Auf diesen beiden Ebenen gibt es einen Selbstzweck, der im Selbstzweck des Menschen im kantischen Sinne liegt. Damit müssen auch die übrigen Stakeholder mitberücksichtigt werden. Dies bedeutet, „solange die Unternehmung einen entsprechenden Nutzen für die strategischen Anspruchsgruppen generieren kann, hat sie auch die Legitimation oder mit anderen Worten eine fundierte Berechtigung für ihre (auch zukünftige) Existenz“<sup>751</sup>. Im weiteren Verlauf der Arbeit wird das holistische Shareholder-Value-Konzept folgendermaßen definiert:

Unter einem holistischen Shareholder-Value-Konzept wird die nachhaltige Steigerung des Aktionärsvermögens (Shareholder-Value-Orientierung i. e. S.) sowie die nachhaltige Steigerung der Kundenzufriedenheit (Customer-Value-Orientierung) als vorrangige, wertorientierte, unternehmerische Aufgabe verstanden, unter Berücksichtigung der übrigen Stakeholderinteressen von Mitarbeitern und Umwelt im Rahmen eines holistischen Führungs- und Steuerungssystems auf mesoethischer Ebene.

Als Handlungsmaxime für das Top-Management kann in Anlehnung an Jonas und Apel folgende Anwendungsbedingung des Diskursprinzips bzw. des Verantwortungsprinzips aufgestellt werden (vgl. Kapitel III.3.3 und Kapitel III.3.5):

Handle nur nach der Maxime, von der du, aufgrund realer Verständigung mit den Stakeholdern, inklusive der zukünftigen Stakeholder bzw. ihren Anwälten oder - ersatzweise diskursususpendierend - aufgrund eines entsprechenden Gedankenexperiments, unterstellen kannst, daß die Folgen und Nebenwirkungen, die sich aus ihrer allgemeinen Befolgung für die Befriedigung der Interessen eines jeden einzelnen Stakeholders voraussichtlich ergeben, unter dem Grundsatz der Heuristik der Furcht in einem Diskurs von allen Stakeholdern zwanglos - im Rahmen ihrer ethischen Positionierung auf den drei Ebenen und ihrer Vorrangregeln - akzeptiert werden können.

---

751 Ebenda, 143.

Shareholder-Value-Gedanken lassen sich nur implementieren, wenn es gelingt, „das Shareholder-Value-Management als Handlungsmaxime im Unternehmen zu etablieren“<sup>752</sup>. Dabei fungiert das Diskursprinzip als Vermittlung zwischen dem konsensual-kommunikativen und dem strategischen Agieren, dem das strategische Management in der Regel massiv ausgesetzt ist. Das strategische Agieren im Selbstbehauptungssystem *Unternehmen* wird einem „diskursiv-konsensuellen Interessenabgleich“<sup>753</sup> ausgesetzt. Moralisch-strategisches Handeln ist im ökonomischen Zusammenhang dem strategischen Management genuin. Das Prinzip wird auf allen drei Ebenen der Beziehung zwischen Wirtschaftswissenschaft und Philosophie angewendet. Auf der Makroebene der Wirtschaftsethik werden insbesondere Rahmenbedingungen diskursiv legitimiert, auf der Mesoebene der Unternehmensethik geht es um unternehmerische Entscheidungen, auf der Mikroebene werden führungsethische Aspekte konsensual-kommunikativ diskutiert (vgl. Kapitel II.3).<sup>754</sup> Marktwirtschaftliche Ordnungen spezialisieren sich gerade über die Ausdifferenzierung der Wissenschaften und durch die Arbeitsteilung auf strategisches Agieren. Das klassische Shareholder-Value-Konzept mit seiner verkürzten Sichtweise auf den Aktionär kann ebenso wie die traditionelle Steuerungsgröße zur Verfolgung des Gewinnprinzips als rein strategisches Element bezeichnet werden. Das holistische Shareholder-Value-Konzept liefert dagegen einen Ansatz, bei dem innerhalb des Selbstbehauptungssystems *Unternehmen* und seinem genuin strategisch-moralischen Verhalten eine approximative Annäherung des Realzustandes an den diskursiv-konsensuellen Idealzustand angestrebt wird.

Die approximative Annäherung wird über einen strategischen Managementprozeß gesteuert (vgl. Kapitel II.2.1). Dieser führt im Rahmen des Shareholder-Value-Konzepts über zwei Ebenen zu einem Wertzuwachs: zum einen kann die Konzernspitze über das Portfoliomanagement die Zusammensetzung seines Gesamtunternehmens mit strategischen Geschäftseinheiten nach den Kategorien *Reinvest*, *Invest* und *Cash* wertorientiert steuern, zum anderen wird durch unternehmerische Aktivitäten selbst Wert geschaffen. Die Rekonstruktion der Managementfunktionen erfolgt in ethischer Perspektive.

---

752 Englert & Scholich (1998), 688.

753 Beiner (1998), 34.

754 Vgl. ähnlichen Gedankengang bei Bausch (1994), 29.

Dazu werden die einzelnen Subsysteme des Managementprozesses ethisch durchleuchtet, hemmende und fördernde Ethik- bzw. Effizienz Aspekte evaluiert und einzelne Maßnahmen der Verbesserung bestimmt. Für die praktische Ausgestaltung der Managementethik innerhalb des Managementprozesses müssen *personale (individualethische) Aspekte* und *institutionale (institutionalethische) Aspekte* berücksichtigt werden. Manager haben demnach als Träger von Unternehmerfunktionen die Aufgabe, zum einen die personalen Voraussetzungen für die Anwendungsmöglichkeit eines verantwortungsvollen Diskurses zu schaffen zum anderen auch an den Implementierungsbedingungen i. S. v. organisatorischen Voraussetzungen zu arbeiten, um eine nachhaltige Wirkung der Managementethik zu ermöglichen.<sup>755</sup> Über einen verantwortungsvollen Diskurs und damit eine Konsenslösung können ethische und effektive Elemente harmonisiert werden. Solange die Konsensbildungskosten unter den Dissenskosten liegen spricht ein transaktionskostenträchtiger Grund für die Konsenslösung.

Die fünf Teilfunktionen des Managementprozesses sind nach Fayol *Planung, Organisation, Personaleinsatz, (Mitarbeiter-)Führung* und *Kontrolle* (vgl. Kapitel II.2.1).<sup>756</sup> Bezogen auf das klassische Shareholder-Value-Konzept lassen sich die Phasen entsprechend *wertorientierte Planung, wertorientierte Organisation, wertorientierter Personaleinsatz, wertorientierte (Mitarbeiter-)Führung* und *wertorientierte Kontrolle* bezeichnen. Wird das Shareholder-Value-Konzept nunmehr um die ethische Reflexion zu einem holistischen Shareholder-Value-Konzept erweitert, ergeben sich die Phasen *wertorientiert-ethische Planung (ethische Shareholder-Value-Planung), wertorientiert-ethische Organisation (ethische Shareholder-Value-Organisation), wertorientiert-ethischer Personaleinsatz (ethischer Shareholder-Value-Personaleinsatz), wertorientiert-ethische (Mitarbeiter-)Führung (ethische Shareholder-Value-Führung)* und *wertorientiert-ethische Kontrolle (ethische Shareholder-Value-Kontrolle)*. Wittmann betrachtet in seinem *Konzept des ethikorientierten Controllings* insbesondere die Teilfunktionen *Planung* und *Kontrolle*.<sup>757</sup>

---

755 Vgl. zur Aufteilung in *personale* und *organisatorische Bedingungen einer Unternehmensethik* Wittmann (1994), 55ff; Staffebach (1994b), 326ff sowie Steinmann & Löh (1994), 144f.

756 Die ethische Betrachtung des Managementprozesses kann auch in *entscheidungslogischer Perspektive* erfolgen, wobei die Phasen *Analyse, Alternativensuche* und *-bewertung, Entscheidung, Implementierung* und *Kontrolle* unterschieden werden können (vgl. Wittmann (1995a), 248ff).

757 Vgl. Ebenda, 248ff.

Sämtliche Teilphasen werden in ein umfassendes *Stakeholder-Informations- und Kontrollsystem* integriert sowie durch personale und organisatorische Maßnahmen wie z. B. durch eine Ethik-Kommission optimiert. Unter einem Stakeholder-Informationssystem versteht man eine „gesellschaftsorientierte Berichterstattung“<sup>758</sup>, bei der sowohl negative als auch positive Auswirkungen auf die Stakeholder an diese offen aufbereitet und vermittelt werden. Es werden nicht nur ex post-Entwicklungen dokumentiert, sondern auch über schwache Signale zukünftiges Konfliktpotential rechtzeitig aufgezeigt.<sup>759</sup> Dies ist notwendig, um das objektive Datenmaterial für die argumentative „Prüfung der erhobenen Geltungsansprüche“<sup>760</sup> zu erhalten. Somit bleibt es die Aufgabe des Top-Managements, objektives Datenmaterial für die Dialoginitiierung zwischen Management und Stakeholder zur Verfügung zu stellen und sich damit freiwillig einer verstärkten Unternehmenskontrolle zu unterwerfen. In diesen Zusammenhang fällt auch die gesellschaftsorientierte Rechnungslegung (vgl. Kapitel VI.2.1). Das Stakeholder-Informations- und Kontrollsystem ist jedoch nicht nur für die Rechnungslegung bzw. die Berichterstattung von Bedeutung, sondern liefert auch die Grundlage für die Formulierung der Vision oder bei den Investor Relations. Es wird daher bei einzelnen Soft- und Hard-Fact-Bewertungskriterien auf ein solches Stakeholder-Informations- und Kontrollsystem hingewiesen (vgl. Kapitel VI.2f.).

Insbesondere in der *ethischen Shareholder-Value-Planung* spielen ethische Überlegungen eine herausragende Rolle.<sup>761</sup> Die Planung, die sich mit der unternehmerischen Zielbestimmung befaßt, gilt als Schlüsselement der Managementfunktionen und beeinflusst sämtliche Stakeholder eines Unternehmens. Hier werden nicht nur Anreiz- und Steuerungsmechanismen implizit festgelegt; es zeigt sich auch, inwieweit Mitarbeiter bzw. Stakeholder an der Ziel- und Planformulierung - und nicht nur an der Plangenehmigung - beteiligt werden, um Motivation, Kreativität und Selbstbestimmung zu stärken.

---

758 Wittmann (1994), 95.

759 Vgl. Fußnote 593 dieser Arbeit.

760 Wittmann (1994), 95.

761 Vgl. Kreikebaum (1996) und Behnam (1998).

Über die „Leitidee der Demokratisierung“<sup>762</sup> werden Stakeholder direkt an der ethischen Shareholder-Value-Planung beteiligt. Innerhalb von praktischen Diskursen kann über Planungsinhalte konsensual und argumentativ entschieden werden. Im praktischen Anwendungsmodell gilt es, diskursethische und kommunikative Elemente potentiell an sämtliche Planungsprozessstellen, also an die Planungsanalyse, Planungsalternativenwahl, Planungsbewertung, Planungsentscheidung, Planungsimplementierung und Planungskontrolle, anzudocken.<sup>763</sup> Wichtig erscheint jedoch, das ethische Problembewusstsein des Managements zu schärfen und für ethische Fragestellungen zu sensibilisieren. Bei der Planungsbewertung und der Planungsentscheidung dürfen alle Betroffenen kritische Äußerungen im Rahmen eines Stakeholder-Dialogs vornehmen.<sup>764</sup> In diesem Zusammenhang kann über die Einführung von Ethik-Kommissionen ein wesentlicher Baustein einer diskurs- und verantwortungsethischen Planung vorgenommen werden. Gerade die verantwortungsethische Dimension der Heuristik der Furcht und die damit verbundene jonassche antizipative Berücksichtigung von Fernwirkungen gilt es zu beachten, wenn Planung als eine gedankliche Vorausbestimmung zukünftiger Unternehmenszustände begriffen wird. Gedankliche zukünftige Betrachtungen sind auch konstitutiver Bestandteil des Shareholder-Value-Konzepts, welches gerade zukünftige Cash-Flows auf einen Gegenwartswert abdiskontiert und damit Fernwirkungen untersucht.

Die *ethische Shareholder-Value-Organisation* bildet den ethisch organisatorischen Rahmen, was wiederum die Frage nach dem moralischen Status von Unternehmen aufwirft (vgl. Kapitel II.1.1.3). Wittmann definiert Organisation im unternehmensethischen Sinne „als Mittel zur Verwirklichung des diskursethisch bestimmten unternehmenspolitischen Zielsystems“<sup>765</sup>. Organisatorische Ausprägungen schränken systematisch individuelle Freiheitsspielräume ein: je stärker eine Organisation hierarchisch bzw. bürokratisch strukturiert ist, desto mehr dominiert der Wille des Top-Managements. Aspekte, die hiervon betroffen sind, umfassen die *Organisationsstruktur*, die *Organisationskultur* und die *Organisationsentwicklung*.

---

762 Wittmann (1994), 124.

763 Vgl. Schreyögg (1991), 268.

764 Vgl. Freeman & Gilbert (1991), 114.

765 Wittmann (1994), 141.

Bezüglich der *Organisationsstruktur* sind strukturelle bzw. organisatorische Barrieren abzubauen wie im Rahmen der Unternehmensorganisation z. B. lange Informationswege, ungünstige Hierarchiestrukturen oder die Verhinderung der Einführung einer strategischen Managementholding, im Rahmen der Arbeitsgestaltung z. B. Humanisierungsbestrebungen (Eigenverantwortung, Selbstbestimmung, Partizipation) oder die Schaffung von Diskursarenen. Waters faßt diverse organisatorische Blockaden hinsichtlich der Organisationsstruktur zusammen.<sup>766</sup> Die Delegation von Entscheidungen an das Top-Management und das Vertrauen auf die moralische Beurteilung durch Spezialisten führen zu einer moralischen Entlastungsstrategie auf den unteren und oberen Hierarchieebenen sowie zu einer wechselseitigen Verantwortungszuschreibung.<sup>767</sup> In diesem Zusammenhang kann die Einführung einer strategischen Managementholding erwähnt werden, die ethisch zu legitimieren ist (vgl. Kapitel VI.2.5). Über eine dezentrale Anlage haben eigenverantwortliche Geschäftsbereiche ausreichend Handlungs- und Entscheidungsfreiräume, müssen sich jedoch dem unternehmerischen Anreiz- und Steuerungssystem aus Shareholder-Value-Sicht unterwerfen (vgl. Kapitel VI.2.2). Nicht nur partizipative und motivationale Effekte werden in strategischen Geschäftsbereichen gestärkt, sondern auch die kommunikativ-ethische Anlage von diskursiver Verständigung erfolgt praktikabler als bei stark hierarchisch organisierten Strukturen. Verstärkt wird dieser Effekt durch die Einführung von Teamstrukturen. Insofern sollte man in diesem Zusammenhang anstreben, im Rahmen einer ethischen Organisation „Handlungsspielräume für ethisches Handeln zu schaffen“<sup>768</sup>.

Neben der Organisationsstruktur hat die *Organisationskultur* Bedeutung, zu der im Rahmen der Soft-Fact-Bewertungskriterien in der vorliegenden Arbeit noch ausführliche Erläuterungen gemacht werden (vgl. Kapitel VI.3). Im folgenden werden einige fördernde und hemmende Wirkungen der *Organisations-* bzw. *Unternehmenskultur*<sup>769</sup> auf die Unternehmensethik skizziert.<sup>770</sup>

---

766 Vgl. Waters (1991)

767 Vgl. Ebenda, 288ff.

768 Wittmann (1994), 143.

769 Der betriebswirtschaftliche Begriff der *Unternehmenskultur* tauchte in den 70er Jahren zunächst in den USA auf und kam dann mit einer zeitlichen Verzögerung in den 80er Jahren nach Deutschland (vgl. Berkel & Herzog (1997), 10 sowie Neuberger & Kompas (1987), 9ff.).

770 Vgl. Wittmann (1994), 163 sowie Berkel & Herzog (1997).

So können bestimmte Unternehmenskulturen unmoralisches Verhalten unterstützen oder gar fördern. Eine Gefahr liegt v. a. immer dann vor, wenn unternehmenskulturelle Elemente zwangsläufig - also ohne eine kritisch ethische Reflexion - zu einem bestimmten unmoralischen Verhalten führen. Ein starker Kulturkern, der relativ stabile Strukturen aufweist, ist nicht flexibel bezüglich Veränderungen und spricht oftmals gegen die Öffnung des Unternehmens nach außen zu seinen Stakeholdern. Insofern sollte eine offene, aber starke Unternehmenskultur angestrebt werden. Um die Organisationskultur kommunikativ zu öffnen, bietet sich das Drei-Phasen-Schema von Wittmann an.<sup>771</sup> In einer ersten Phase wird versucht, die unternehmensspezifischen Normen aus dem latenten Bereich in den manifesten Bereich durch die Unternehmensakteure zu heben. Auf der manifesten Ebene vollzieht sich in einer zweiten Phase der diskursive Prozeß einer argumentativen Verständigung über die Normen. Abschließend werden in einer dritten Phase die zugrundeliegenden Wertvorstellungen kritisch hinterfragt und gegebenenfalls verändert, so daß sich aus diesem Veränderungsprozeß eine Veränderung der Unternehmenskultur ergibt. Die Unternehmenskultur selbst kann jedoch nicht direkt durch Einzelmaßnahmen verändert werden, die Wandlung vollzieht sich hingegen nur durch eine langfristige und nachhaltige Veränderung der zugrundeliegenden Basisannahmen und Wertvorstellungen, die sich einem diskursiven Verständigungsprozeß i. S. v. Apel oder auch einem verantwortungsethischen Verständigungsprozeß i. S. v. Jonas unterziehen lassen. Somit ist die „Transformation von Organisationsstruktur und -kultur in ethischer Absicht als Prozess zu verstehen“<sup>772</sup>.

Der *ethische Shareholder-Value-Personaleinsatz* umschließt den Bereich des Personalmanagements und wird in der vorliegenden Arbeit im Rahmen der *ethischen Shareholder-Value-Führung* behandelt. Hier geht es insbesondere um die Ressource Mensch, die im Gegensatz zu anderen Ressourcen nicht nur Mittel zum Zweck ist, sondern auch einen eigenen *Zweck-an-sich* hat. Es werden aber auch Fragen des gerechten Lohnes oder der moralischen Entwicklungsfähigkeit von Mitarbeitern hinsichtlich der moralischen Urteilsfähigkeit und der moralischen Urteilsbereitschaft untersucht.

---

771 Vgl. Wittmann (1994), 165f.

772 Ebenda, 170.

So kann z. B. bei der Personalauswahl besondere Beachtung auf die moralische Urteilsfähigkeit von Bewerbern gelegt werden sowie bei der Personalbeurteilung die moralische Vorleistung oder die moralisch-kritische Äußerung des Mitarbeiters von der Führungskraft honoriert werden.<sup>773</sup> In diesem Zusammenhang ist nochmals die Bedeutung der wertorientierten Entlohnung zu betonen (vgl. Kapitel VI.2.2). Da das Anreizsystem Verhaltensstrukturen von Mitarbeitern determiniert, sollte ein „ethikorientiertes Honorierungsmanagement“<sup>774</sup> implementiert werden, damit Mitarbeiter motiviert werden, über ein transaktionales Führungssystem ethische Verhaltensweisen durchzuführen bzw. ethisches Verhalten in ökonomischen Nutzen für das Individuum zu transformieren. Hinsichtlich der ethischen Shareholder-Value-Führung kann auch auf die Führungsethik und deren Bereiche *Arbeitsbedingungen* und *Moral von Managern* hingewiesen werden (vgl. Kapitel II.3.4). Hier sei noch einmal darauf hinzuweisen, daß sich Führungsautorität durch ein konsensuales Diskursverfahren und durch argumentative Verständigung legitimieren sollte.<sup>775</sup>

Eine *ethische Shareholder-Value-Kontrolle* ist nur dann sinnvoll, wenn sowohl ein Instrumentarium zur Messung von ethischem Erfolg vorliegt als auch ein Ethik-Plan, an dem man den ethischen Erfolg messen kann. Im Rahmen des *ethischen Controlling* werden Planungs- und Kontrollfunktion miteinander verbunden und in eine Feedbackschleife eingebracht; insofern könnte man von einem ethischen Shareholder-Value-Controlling als umfassendes System sprechen. Somit wird ein Lernprozeß initiiert, der zu einer approximativen Zusammenführung von Ideal- und Realzustand führt.

Zentraler Aspekt bei den fünf Teilfunktionen ist die *Partizipation*. Unter einer Partizipation wird die aktive Teilnahme der von der Entscheidung betroffenen Stakeholder am Entscheidungsprozeß verstanden, wobei die Partizipation bei der Zielbestimmung, der Entscheidungsfindung, der Problemlösung bzw. bei der Durchsetzung von Veränderungen und somit auch bei jeder der fayolschen Teilfunktion erfolgen kann.<sup>776</sup>

---

773 Vgl. Ebenda, 176ff.

774 Ebenda, 180.

775 Vgl. Ebenda, 191.

776 Vgl. Ebenda, 144f. und Sashkin (1984), 5.

Sashkin behauptet in diesem Zusammenhang, „that participative management is not merely effective - it is an ethical imperative“<sup>777</sup>, da menschliche Grundbedürfnisse befriedigt werden. Partizipation erfolgt aber nicht nur im Rahmen des Managementprozesses, sondern bezieht sich auch auf den Residualgewinn, was bedeutet, daß Aktionäre auch am Profit des Unternehmens teilhaben. Im holistischen Shareholder-Value-Konzept stellen Aktionäre dem Unternehmen als Prinzipal Kapital zur Verfügung und verlangen als Gegenleistung eine Mindestrendite. Die Unternehmensleitung versucht, das vom Prinzipal zur Verfügung gestellte Kapital mit höchstmöglicher Verzinsung unter Beachtung von Nebenbedingungen anzulegen bzw. zu investieren.

In diesen Zusammenhang fällt die ethische Verwendung von sog. *Überrenditen*. Unter einer Überrendite ist jede Differenz zu verstehen, die die Mindestrendite in Höhe der gewichten Kapitalkosten übersteigt. Zunächst ist es daher in diesem Zusammenhang fraglich, ob ein Unternehmen Aktivitäten zur Steigerung des Shareholder-Value und damit zur Erhöhung der Überrendite durchführen sollte, die eindeutig zu Lasten einer Stakeholdergruppe gehen. Somit wäre die Unternehmensmaxime die Maximierung von Rentabilität bzw. die Maximierung des Shareholder-Value.<sup>778</sup> Die Entlassung von Mitarbeitern, die zu einer Erhöhung der Rendite von 10% auf 12% führt, wobei die durchschnittlichen Kapitalkosten im Sinne der Mindestrendite für den Aktionär bei 8% liegen, wäre dieser Sichtweise zufolge legitim. Die Überrendite sollte jedoch aus Sicht des Verfassers sämtlichen Stakeholder prinzipiell zur Verfügung gestellt werden. Dieser Gedanke kann u. a. aus der Katholischen Soziallehre entwickelt werden, bei der die sog. *Superflua*, also das, was „der einzelne nicht für eine standesgemäße Lebensführung benötigt“<sup>779</sup>, der Allgemeinheit zugute kommt (vgl. Kapitel V.2.3).<sup>780</sup> Somit steht eine *ausreichende Rentabilität* und eine *angemessene Verzinsung* des eingesetzten Kapitals im Vordergrund. Die Verwendung von Überrenditen sollte in einem allgemeinen Diskurs mit allen Stakeholdern diskutiert werden, was im Rahmen einer Diskurssuspension erfolgt.

---

777 Ebenda, 5.

778 Vgl. Clemm (1997), 679.

779 Herr (1983), 12.

780 Als ein Beispiel kann der Otto-Versand betrachtet werden, der umweltgerechte Produkte subventioniert und damit auf einen höheren Gewinn verzichtet, um die Preisdifferenz zu den traditionellen Produkten zu verringern. In diesem Fall würde eine Überrendite - auch wenn hier nicht als wertmäßige Überrendite, sondern nur als Gewinngröße betrachtet - zugunsten der Stakeholder Kunde und Umwelt ethisch eingesetzt (vgl. Jensen & Kaden (1999), 68). Das Unternehmen fragt sich, ob „ein Unternehmen, das eine gute Rendite erzielt, bei den Personalkosten noch die letzte Reserve herausholen“ (Jensen & Kaden (1999), 71) muß.

Es wird der Versuch unternommen, das holistische Shareholder-Value-Konzept ethisch zu legitimieren. Die Formulierung *ethisch legitimiert* impliziert nicht, daß eine ethische Legitimation im inhaltlichen Sinne erfolgt, sondern nur, daß die virtuelle Anlage einer ethischen Legitimation im konzeptionellen Aufbau des Ansatzes integriert ist. Die formale Dimension des holistischen Shareholder-Value-Konzepts wird damit als ethisch legitimiert betrachtet als formale Bedingung der Möglichkeit, ethische Folgen hervorzubringen. Insofern greifen das formal-prozedurale Prinzip der Diskursethik sowie das Prinzip der Zukunftsverantwortung ineinander. Das holistische Shareholder-Value-Konzept ist damit ein formaletisches Führungs- und Steuerungskonzept für Unternehmen.

Ziel des holistischen Shareholder-Value-Konzepts ist die friedliche Eingliederung des Stakeholder-Konzepts in das Shareholder-Value-Konzept. Somit führt die Vermehrung des Shareholder-Value zu einer Vermehrung des Stakeholder-Values. Durch einen hohen Shareholder-Value profitieren sowohl die Aktionäre über eine hohe Rendite ihres eingesetzten Kapitals als auch die Mitarbeiter über sichere Arbeitsplätze aufgrund der Verhinderung feindlicher Übernahmen durch andere Unternehmen. Die optimale Ressourcenallokation sichert auch den Kunden im Rahmen des freihheitlichen Wettbewerbs eine maximale Interessenbefriedigung durch niedrige Preise und hohe Qualität. Sichere Arbeitsplätze und zufriedene Mitarbeiter dürften sich auch positiv auf das Unternehmensumfeld auswirken. Der Verfasser schließt sich der Meinung an, „daß der langfristige Erfolg nur unter Beachtung von Belegschafts- und Kundeninteressen sowie des Erscheinungsbilds in der Öffentlichkeit zu erzielen ist, daß es also um eine Maximierung unter Nebenbedingungen geht“<sup>4781</sup>. Das holistische Shareholder-Value-Konzept als regulative Idee gliedert das Stakeholder-Konzept in das Shareholder-Value-Konzept ein und soll approximativ realisiert werden. Das holistische Shareholder-Value-Konzept ist damit ein normatives Prinzip der praktischen Vernunft, welches die Verpflichtung und Anleitung zur approximativen Realisierung des Ideals für das Top-Management empfiehlt.

---

781 Mülbert (1997), 139.

## 3.2 Wertbegriffe in Ökonomie und Philosophie

Der Wertbegriff wird in verschiedenen Wissenschaften unterschiedlich verwendet. Im allgemeinen bezeichnet man einen Wert als „jene Qualität (einer Person oder Sache), die den Grund dafür angibt, daß sie geschätzt oder begehrt wird“<sup>782</sup>. Menschliches Streben wird sinnvoll, wenn es Werte verfolgt bzw. realisiert. Unternehmerisches „Streben läuft letztlich auf einen Wertschöpfungsprozeß hinaus“<sup>783</sup>. Im folgenden werden die *ökonomische* und *philosophische* Bedeutung des Wertbegriffs voneinander unterschieden und in einer holistischen Betrachtungsweise zusammengeführt. Der Wertbegriff wird aus seiner engen Bedeutung als *Wert im ökonomischen Sinne* um die philosophische Komponente erweitert.

Ökonomisch steht der Begriff *Wert* ursprünglich für einen Knappheitsmaßstab. In der objektiven Arbeitswertlehre von Ricardo und Marx wird der Wert eines Gutes über den notwendigen Arbeitseinsatz gemessen. Während der *Tauschwert* ein eher objektiver Wert ist, handelt es sich beim *Gebrauchswert* um einen eher subjektiven Wert. Im Rechnungswesen tauchen *buchhalterische Wertbegriffe* auf wie z. B. *Wertminderung*, *Anschaffungswert* oder *Wiederbeschaffungswert*. Hingegen hat sich der *ökonomische Wertbegriff* sich erst in den vergangenen Jahren durch neue Managementkonzepte entwickelt. Wert wird danach nur geschaffen, wenn mit dem investierten Kapital mehr als die durchschnittlichen Kapitalkosten erwirtschaftet wird. Ökonomische Termini sind hierbei *Unternehmenswert* oder *Wertsteigerung*. Beispiele für Managementkonzepte sind u. a. das *Shareholder-Value-Konzept*,<sup>784</sup> das *Management by Values*, das *Value Investing*,<sup>785</sup> das *Value Based Management*, das *Value Based Strategic Management*,<sup>786</sup> das *Value Focussed Thinking*<sup>787</sup> sowie die *Value Based Leadership*<sup>788</sup>. Schon Thomas von Aquin behandelt das ökonomische Prinzip der Wertschöpfung, da Waren zu einem höheren Preis verkauft als eingekauft werden und sich damit eine Wertschöpfung ergibt.<sup>789</sup> Der ökonomische Wertbegriff orientiert sich an dem verkürzten Shareholder-Value-Konzept.

---

782 Berkel & Herzog (1997), 44.

783 Ebenda, 65.

784 Vgl. Rappaport (1995).

785 Vgl. Lowe (1996).

786 Vgl. Höfner & Pohl (1993), 51.

787 Vgl. Keeney (1992).

788 Vgl. Kuczmariski & Kuczmariski (1994).

789 Vgl. Horn (1996), 31.

Eine besondere Bedeutung bezüglich des ökonomischen Wertes hat in diesem Zusammenhang der *Zins*, der in der Literatur ethisch auf den Prüfstand gestellt wird.<sup>790</sup> Die Zinsnahme wird bei Aristoteles noch unter dem Chrematistikvorwurf als unethisch betrachtet. Im Jahre 325 wird das kanonische Zinsverbot vom Konzil von Nicaea für die Kleriker verhängt und später von Karl dem Großen auf die Laien ausgeweitet. Das Konzil von Trient genehmigt einen Zins von 5%. Bei Luther wird die Zinsnahme noch in Anlehnung an das alte Testament verboten, bei Montesquieu hingegen ethisch legitimiert, da der Geldverleiher ein erhöhtes Risiko trägt. Während der Islam ein Zinsverbot vorschreibt, ist es in der übrigen Welt üblich, für das Leihen von Geld einen Preis, den Zins, zu verlangen. Der Aktionär, der dem Unternehmen Geld zur Verfügung stellt, verlangt eine Rendite, die man als einen *unsicheren Zins* bezeichnen könnte. Heute wird daher unterschieden zwischen einem angemessenen Zins und einem übertrieben hohen Zins. Die konkrete Implementierung innerhalb der operativen Bereiche ist eher problemlos. Ökonomische Werte sind verhältnismäßig leicht zu ermitteln und meist in monetären Einheiten zu bestimmen.

Der philosophische Wertbegriff wird erst in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts in die Ethik eingeführt. Die ethische Tradition geht auf eine Reihe von Philosophen zurück wie z. B. Platon, Aristoteles, Smith, Kant, Jonas, Rawls und Apel, auf die schon ausführlich eingegangen wurde (vgl. Kapitel III). Weitere philosophische Ethikkonzeptionen mit speziellem Wertbezug finden sich u. a. bei Lotze, Scheler, Hartmann, Nietzsche und Schmitt.<sup>791</sup> Unter dem philosophischen Wertbegriff kann eine individuelle Vorstellung vom Wünschenswerten verstanden werden. Werte werden als eine Form von gesellschaftlichen Handlungsdeterminanten neben Motiven, Bedürfnissen, Interessen oder Normen verstanden, die gesellschaftliche Entwicklungen steuern und gleichzeitig Orientierungshilfen in der Welt geben.<sup>792</sup> Sie sind den implizierten Basis- oder Grundannahmen vorgelagert. Das menschliche Individuum erkennt durch die Anerkennung der eigenen Würde seine Einzigartigkeit und identifiziert sich als vernünftiges Wesen. Der Mensch ist damit mehr als Faktor *Arbeit*, der im Unternehmensinteresse funktionalisiert wird.<sup>793</sup>

---

790 Vgl. Pawlas (1991, 1994, 1996), Horn (1996), 33; Lachmann (1999) sowie Müller (1993).

791 Vgl. Henckmann (1995), 94 sowie Honecker (1993b), 1257f.

792 Vgl. Ebenda, 1258.

793 Vgl. Then (1999).

Ein Problem von philosophischen Werten ist neben ihrer Identifizierung und Formulierung die Operationalisierbarkeit. Während ökonomische Werte wie z. B. Vermögensgegenstände einen objektiven Wert haben, lassen sich philosophische Werte nur schwer bestimmen, da sie subjektiven Werturteilen unterliegen und an Personen gebunden sind. Trotzdem werden sie oftmals in Leitbildern manifestiert (vgl. Kapitel VI.3.1).<sup>794</sup> Werte sind sehr abstrakt formuliert und „bleiben als Ideale wesentlich im Bereich des Ideenhaften“<sup>795</sup>.

Im folgenden wird nun der Wertbegriff hinsichtlich der dargestellten *Makro-, Meso- und Mikroebene* differenziert. Auf der Mikroebene wird der Person ein Wert *an sich* zugesprochen. Dies findet seine philosophische Begründung in der Ethik Kants, nach der einer Person der Status eines *Endzweckes* und nicht der Status eines *Zweckes als Mittel* gegeben wird. Die Makroebene, welche als Aggregation der Individuen bezeichnet werden kann, bekommt den gleichen Status. Hingegen wird der Organisation bzw. dem Unternehmen auf der Mesoebene dieser Status aberkannt. Ein Unternehmen darf nur als Mittel zum Zweck betrachtet werden, welches nach dem Shareholder-Value-Konzept der nachhaltigen Wertsteigerung des Aktionärsvermögens unter Beibehaltung von Bedingungen im Sinne der Stakeholderinteressen entspricht. Dem Shareholder-Value-Konzept wird demnach kein Wert an sich zugesprochen, was jedoch nicht ausschließt, das Unternehmen als moralischen Akteur zu behandeln (vgl. Kapitel II.1.1.3). Während also auf der Mikro- und der Makroebene eher philosophische Wertbegriffe verwendet werden, dominierten auf der Mesoebene bisher die ökonomischen Wertbegriffe. Im folgenden bekommt durch die wechselseitige Durchdringung der Ebenen und durch den holistischen Ansatz der Arbeit auch der philosophische Wertbegriff eine Bedeutung für das Management. Der Verfasser wird versuchen, den verkürzten Shareholder-Value-Ansatz als ein sich nur auf ökonomische Werte beziehendes Konzept zu kritisieren, welches überwiegend aus den Hard-Facts wie z. B. der *Rechnungslegung*, der *Dividendenpolitik* oder der *Performance* besteht. Gefordert wird hingegen die Verschmelzung des ökonomischen und philosophischen Wertbegriffs in einem holistischen Shareholder-Value-Konzept.

---

794 Vgl. Staffebach (1988), 25.

795 Berkel & Herzog (1997), 100.

### 3.3 Nachhaltigkeitsanspruch des Konzepts

Eine weitere regulative Idee bildet das *Leitbild der Nachhaltigkeit* bzw. das *Leitbild der nachhaltigen Entwicklung*.<sup>796</sup> Auf der Umweltkonferenz in Rio de Janeiro 1992 wurde die Agenda 21 von mehr als 170 Staaten verabschiedet. Sie ist „Ausdruck eines globalen Konsenses und einer politischen Verpflichtung auf höchster Ebene zur Zusammenarbeit im Bereich von Entwicklung und Umwelt“<sup>797</sup>. Nachhaltige Entwicklung wird nach Voss aufgefaßt als Absicht, „daß die Erde auch für eine wachsende Weltbevölkerung langfristig tragfähig bleibt“<sup>798</sup> bzw. nach Hauff als „Entwicklung, die die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, daß künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können“<sup>799</sup>. Aus der ökologischen Tradition heraus wurde das Prinzip im sog. *Drei-Säulen-Modell* erweitert, bei dem die Gestaltung von *ökonomischen*, *ökologischen* und *sozialen* Elementen im Vordergrund steht. Die *ökonomische Nachhaltigkeit* wird definiert als „Maximierung der gesellschaftlichen Nettowohlfahrt über mehrere Generationen hinweg unter Einhaltung von Nachhaltigkeitsbedingungen“<sup>800</sup>. *Ökologisch* sollte von regenerierbaren Ressourcen nicht mehr verbraucht werden als in der gleichen Zeit nachwächst. Zentraler *sozialer* Gesichtspunkt ist die Gerechtigkeit zwischen den Generationen. Unternehmen verpflichten sich im Rahmen des Drei-Säulen-Modells, „Folgen ihrer wirtschaftlichen Tätigkeit für die Gesellschaft und künftige Generationen zu prüfen und bei ihren Entscheidungen nachhaltig zu berücksichtigen“<sup>801</sup>.

Obwohl der Begriff *Nachhaltigkeit* in der Wissenschaft noch nicht einheitlich verwendet wird, werden drei unterschiedliche Konzepte der Nachhaltigkeit diskutiert: *entwicklungspolitische Konzepte*, *wachstumskritische Konzepte* und *prozeßorientierte Konzepte*.<sup>802</sup> In den 70er Jahren wird das Nachhaltigkeitsleitbild in *entwicklungspolitische Konzeptionen* integriert. Entwicklungsländer sollten nicht über einen Mindeststandard verfügen, sondern sich an einer *aufholenden Entwicklung* orientieren, um das Niveau von Industriestaaten zu erreichen.

---

796 Vgl. Voss (1997).

797 Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (1997), 9.

798 Voss (1997), 4.

799 Hauff (1987), 46.

800 Klemmer (1994), 26.

801 Verband der Chemischen Industrie (1995), 2.

802 Vgl. Ebenda, 7f.

Anfang der 70er Jahre diskutiert der Club of Rome *Die Grenzen des Wachstums*<sup>803</sup> bzw. *Die neuen Grenzen des Wachstums*<sup>804</sup>, woraus sich die *wachstumskritischen Konzepte* entwickeln. Dabei wird auf die Begrenztheit von Rohstoffen bzw. auf die eingeschränkte Regenerationsfähigkeit der Erde hingewiesen.<sup>805</sup> Bei den *prozeßorientierten Konzepten* werden weder inhaltliche Beschränkungen durch Rahmenbedingungen noch bestimmte Niveauziele festgelegt. Konsensstrategien beziehen sich eher auf den prozessualen Charakter und fassen diesen als regulative Idee auf. Allgemeine Orientierungen und Regeln, wie in Konfliktsituationen zu entscheiden ist, werden vorgegeben; der Betroffene wird für die ethische Problematik sensibilisiert. Nachhaltige Entwicklung kann also als ein iterativer Prozeß der ständigen Verbesserung und Überprüfung verstanden werden.<sup>806</sup>

Daher wird im folgenden der Nachhaltigkeitsbegriff nicht inhaltlich gefüllt, sondern durch die Schaffung eines „marktorientierten, evolutorischen Entwicklungsprozesses, der ökologische, ökonomische und soziale Dimensionen gleichgewichtig berücksichtigt“<sup>807</sup>, formal präzisiert. Auf der Zielebene müssen daher Rahmenbedingungen für wirtschaftliches Handeln formuliert werden. Die materialetische Dimension bezieht sich dann auf die Handlungsebene, bei der über die Instrumente zur Zielerreichung im Konsens entschieden wird. Die Gleichgewichtung von ökonomischen, sozialen sowie ökologischen Interessen und Präferenzen entspricht dem Stakeholdergedanken, bei dem unter Wahrung der ökonomischen Effizienz sämtliche am Unternehmen beteiligte Gruppen berücksichtigt werden. Ferner wird ein teleologischer Ansatz i. S. v. Jonas impliziert, da langfristig die Existenzgrundlage der Menschheit erhalten werden soll. So stellt Jonas heraus, daß die Permanenz echten menschlichen Lebens auf Erden gewährleistet sein muß.<sup>808</sup> Auch der diskursethische Ansatz i. S. v. Apel findet Anwendung, da dieser die approximative Beseitigung von Hindernissen bei der Anwendung des Diskursprinzips auf der Realebene fordert. Ein holistischer Shareholder-Value-Ansatz ist ein Beitrag zur Umsetzung der von der Rio-Agenda 21 empfohlenen Maßnahmen mit ökonomischem Schwerpunkt.

---

803 Vgl. Meadows et al. (1972).

804 Vgl. Meadows et al. (1995).

805 Vgl. Voss (1997), 10f.

806 Vgl. Ebenda, 23ff.

807 Ebenda, 4.

808 Vgl. Jonas (1979), 35ff.

### 3.4 Ethik-Kommissionen und Ethik-Ombudspersonen

Die Möglichkeit, ein holistisches Shareholder-Value-Konzept in das Unternehmen zu implementieren, kann durch die Ergänzung von „innerbetrieblichen Diskursarenen“<sup>809</sup> unterstützt werden, also z. B. durch eine *Ethik-Kommission*<sup>810</sup> oder eine *Ethik-Ombudsperson*<sup>811</sup>. *Ethik-Kommissionen* stammen ursprünglich aus dem Bereich der medizinischen Ethik als Institutionalisierung zur Lösung von medizinethischen Konflikten wie z. B. der Gentechnik oder den Humanexperimenten sowie zur Legitimierung von medizinischer Forschung.<sup>812</sup> Solche Institutionalisierungen bieten sowohl eine Anlaufstelle für diskursethisches Potential als auch eine Entlastung der Abläufe innerhalb des strategischen Managementprozesses vor ständigem Legitimationszwang.<sup>813</sup> Während in den deutschen Konzepten wie etwa bei Steinmann und Ulrich die Beratung im Vordergrund steht, werden amerikanische Ethik-Kommissionen direkt in den Managementprozeß miteinbezogen.<sup>814</sup>

*Ethik-Kommissionen* sind ein idealer Implementierungsansatz, um interessenpluralistische Elemente im Rahmen der Koalitionstheorie der Unternehmung durchzusetzen. Sie bieten Prozesse an, „die es erlauben, bei ethischen Problemlagen die unterschiedlichen Interessen “zur Sprache“ zu bringen“<sup>815</sup>. Steinmann und Löhr sprechen von einem „Forum für die dialogische Verständigung“<sup>816</sup>, in dem über ethische Konfliktsituationen dialogische Kommunikationsprozesse initiiert werden. Eine weitere Funktion von Ethik-Kommissionen liegt in ihrer Stabstätigkeit, wobei ein aktives Commitment des Top-Managements gewährleistet sein sollte. Bereits geplante und eingeleitete Managementaktivitäten sollten nicht ex post kritiklos legitimiert und nach außen kommuniziert werden. Hingegen sollten Ethik-Kommissionen aktiv tätig werden und z. B. nach moralischem Konfliktpotential bzw. nach Lösungsmechanismen suchen.

---

809 Wittmann (1994), 111.

810 Die Begriffe *Ethik-Kommission*, *Ethik-Komitee* und *Ethik-Konzil* werden synonym verwendet. Vgl. zur *Ethik-Kommission* Steinmann & Löhr (1991a); Steinmann & Löhr (1994), 150ff. Ethik-Kommissionen in abgeschwächter Form sind z. B. *Ethik-Stabstellen*, *Ethik-Abteilungen* oder *Ethik-Foren*.

811 Synonyme für eine *Ethik-Ombudsperson* sind *Ethik-Officer* (vgl. Wieland (1993), 33f.), *Corporate Philosopher* (vgl. L'Etang (1989), 738) oder *Ethics Advisor*.

812 Vgl. Wittmann (1995b), 21.

813 Vgl. Wittmann (1994), 111ff.

814 Vgl. Wittmann (1995b), 22f.

815 Wittmann (1994), 111.

816 Steinmann & Löhr (1991a), 274.

Der Aufgabenbereich der Ethik-Kommissionen betrifft sowohl die Personalentwicklung bzw. die ethische Sensibilisierung der Mitarbeiter als auch deren Mitwirkung bei der Erstellung der Vision, bei der Corporate Identity oder bei den Investor Relations. Ferner sollte sie ethische Richtlinien wie z. B. Ethik-Kodizes überprüfen, legitimieren, kommunizieren und weiterentwickeln. In Krisensituationen sollte sie Lösungen bei ethischen Problemen liefern, kann aber gleichzeitig auch strategische Legitimationsfunktionen übernehmen. Schließlich sollte die Ethik-Kommission als Kontrollinstanz illegales bzw. illegitimes Verhalten überwachen.<sup>817</sup>

Muskie und Greenwald haben vier Funktionen von Ethik-Kommissionen aufgestellt: *auditing*, *expert body*, *quasi-judicial body* und *source of pressure*.<sup>818</sup> Im Rahmen des *auditing* übernimmt die Ethik-Kommission eine Treuhänderfunktion, die sich in das *public auditing* und das *intern auditing* unterteilen lassen. Unter dem *public auditing* wird die Funktion verstanden, als eine Art unparteiischer Beobachter aus Sicht der Stakeholder die Managementaktivitäten zu beobachten, kritisch zu verfolgen und eventuelle Unverträglichkeiten herauszustellen. Das *intern auditing* dient dazu, den Mitarbeitern - also dem internen Stakeholder - eine Anlaufstelle zu liefern, um persönliche Anliegen vorzutragen bzw. unmoralisches Managementverhalten zu melden.<sup>819</sup> Gleichzeitig dient die Ethik-Kommission in diesem Sinne auch als eine Art ethisches Vorschlagswesen mit dem Ziel, die ethische Qualität des Unternehmens permanent zu verbessern. Als *expert body* übernimmt die Ethik-Kommission eine Expertenfunktion, die sie bezüglich ihrer ethischen Bewertungsfähigkeit innehat. Sie kann dabei Managemententscheidungen kritisch begleiten, aber auch in ethisch-ökonomischen Konfliktsituationen Vetorechte in Anspruch nehmen.<sup>820</sup> Als *quasi-judicial body* übernimmt die Ethik-Kommission judikative Aufgaben und Richterfunktionen wie z. B. die Überprüfung der Einhaltung von Selbstverpflichtungen (Vision, Ethik-Kodizes, Unternehmensleitlinien). Im Rahmen der *source of pressure* schließlich hat sie eine Promotorfunktion. Argumentative Verständigungen verbessern die ethische Ausgestaltung des strategischen Managementprozesses und verfeinern die ethische Sensibilisierung von Mitarbeitern.

---

817 Vgl. Wittmann (1995b), 20.

818 Vgl. Muskie & Greenwald (1986).

819 Vgl. zum *Whistle-Blowing* Vinten (1992).

820 Das Argument der *Veto-Rechte* wird vom Verfasser hinzugefügt.

Ethik-Kommissionen sollten diverse Bedingungen erfüllen, um handlungsfähig zu sein.<sup>821</sup> Eine Kerngruppe, die über spezifische kognitive, kommunikative und moralische Fähigkeiten verfügt, besteht aus diversen variablen Diskursteilnehmern i. S. v. Betroffenen. Außerdem wird die Unabhängigkeit der Ethik-Kommission und das Commitment der Unternehmensführung angestrebt. Eine solche Kommission sollte sich aus Vertretern des Managements und der übrigen Stakeholdergruppen zusammensetzen, um den allgemeinen Wirkungsgrad zu steigern, wobei in der Praxis die Zusammensetzung überwiegend aus Executive Officers, Aufsichtsratsmitgliedern sowie Managern erfolgt und nur 8% der Unternehmen Mitglieder außerhalb des Unternehmens integrieren.<sup>822</sup> Diese Kritik trifft insbesondere auf amerikanische Managementunternehmen zu, deren personelle Besetzung sich fast ausschließlich aus Top-Managern zusammensetzt: 92% sind Unternehmensakteure, nur 8% gehören dieser Studie zufolge nicht dem Top-Management an. Innerhalb der Kommission sollten die Diskursbedingungen à la Apel und die Verantwortungsübernahme à la Jonas berücksichtigt werden.<sup>823</sup> Dies bedeutet, daß die Diskursbedingungen unter Berücksichtigung der erhöhten Entscheidungskosten eingehalten werden (vgl. Kapitel III.3.5). Ethik-Kommissionen können auf verschiedenen Hierarchiestufen implementiert werden und entsprechend unterschiedliche Aufgabenbereiche übernehmen. Diverse Aufgabenbereiche können somit von einer Ethik-Kommission auf Top-Managementebene auf kleinere Ethikforen bis hin zur Ombudsperson heruntergebrochen werden.

Studien des Centers for Business Ethics zeigen, daß ein Großteil der befragten Unternehmen die Funktion von Ethik-Kommissionen darin sieht, ethische Aktivitäten im Unternehmen zu koordinieren, die corporate policy zu formulieren und zu überarbeiten (1984/85: 68%, 1989/90: 81%) sowie Regelverstöße zu ahnden (1984/85: 40%, 1989/90: 52%).<sup>824</sup> Allerdings haben nur 18% der Unternehmen, die 1984/85 eine Ethikinstitutionalisierung durchführten, auch Ethik-Komitees (1989/90: 25%).<sup>825</sup>

---

821 Vgl. Berkel & Herzog (1997), 118.

822 Vgl. Center for Business Ethics (1986), 87.

823 Vgl. Wittmann (1995b), 27.

824 Vgl. Center for Business Ethics (1986), 87.

825 Vgl. Ebenda, 87.

Die Studie wird von Staffelbach repliziert und auf die Schweiz bezogen. Danach verfügen nur 3% der befragten Unternehmen über eine Ethik-Kommission.<sup>826</sup> Ulrich und Thielemann können diesen Trend bestätigen: nur 10% der befragten Unternehmen verfügen den Autoren zufolge über eine Ethik-Kommission.<sup>827</sup>

*Ethik-Ombudspersonen* vertreten die Interessen der Stakeholder und repräsentieren das Unternehmensgewissen. Sie sind eine Art Individualisierung bzw. Bestandteil von Ethik-Kommissionen und befassen sich mit eher ethischen Herausforderungen geringeren Ausmaßes.<sup>828</sup> Der ursprünglich schwedische Begriff umfaßt eine Person, die Bürgerrechte gegenüber Behörden vertritt. Im Unternehmen übernimmt die Ombudsperson damit eine Promotor-, Multiplikator- bzw. Katalysatorfunktion, indem sie ethische Überlegungen in das Unternehmen überträgt. Sie kann die Formulierung eines Ethik-Kodizes überwachen bzw. die Einhaltung kontrollieren. Die Ombudsperson stellt ferner eine Anlaufstelle dar, um Stakeholderinteressen wie individuelle Probleme oder aber kritische Anmerkungen zur Unternehmenspolitik zu vertreten. Ferner bieten sich Ethikseminare bzw. Schulungen zur moralischen Sensibilisierung von Management und Mitarbeitern an.<sup>829</sup>

Ethik-Kommissionen und Ethik-Ombudspersonen stellen ebenfalls eine regulative Idee dar, um deren approximative Annäherung man sich in der praktischen Situation bemühen sollte. Organisatorisch kann die Ombudsperson Teil der Ethik-Kommission sein oder aber eigenständig der Ethik-Kommission nachgelagert werden, sollte jedoch eine „möglichst hohe hierarchische Verankerung“<sup>830</sup> haben - nach Möglichkeit auf Vorstandsebene - und ständig über laufende Unternehmensprozesse informiert werden.<sup>831</sup> Dies bestärkt zum einen das Commitment des Top-Managements, zum anderen wird die Bedeutung der ethischen Kompetenz deutlich. Gleichzeitig ist jedoch auf die Gefahr hinzuweisen, daß der Erfolg insbesondere von der Integrität der Ombudsperson abhängt, die es stets zu prüfen gilt.

---

826 Vgl. Staffelbach (1994a/b).

827 Vgl. Ulrich & Thielemann (1992), 176.

828 In kleineren Unternehmen kann die Ombudsperson auch die Funktion einer Ethik-Kommission übernehmen.

829 Vgl. Berkel & Herzog (1997), 118.

830 Wittmann (1994), 118.

831 Vgl. Berkel & Herzog (1997), 116.

Hinsichtlich der Kritik bzw. der Gefahr bei Ombudspersonen gelten die gleichen Argumente wie bei der Ethik-Kommission. Nach der Studie des Centers for Business Ethics verfügen lediglich 8% der untersuchten Unternehmen über eine Ombudsperson.<sup>832</sup>

Der Verfasser möchte darauf verweisen, daß es sich bei diesen Institutionalisierungsformen nicht um eine Alibifunktion handeln darf, um gewinnorientierte und gesellschaftsschädigende Aktivitäten zu rechtfertigen. Je erkennbarer ein ethischer Beitrag ist, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, daß er als Anreiz für zukünftige ethische Beiträge dient.<sup>833</sup> Ethische Beiträge sollten offiziell belohnt werden, um das Commitment der Person zu stärken, die den ethischen Beitrag - vielleicht unbewußt - beigesteuert hat und gleichzeitig eine Vorbildfunktion dokumentieren. Auch hierfür müssen geeignete Institutionalisierungen geschaffen werden. Durch Einrichtung von Ethik-Kommissionen bzw. von Ethik-Ombudspersonen dokumentiert die Unternehmensführung die Wichtigkeit ethischer Elemente als Teil des Gesamtführungskonzepts. Die Notwendigkeit der Einbindung ethischer Gedanken in den strategischen Managementprozeß aus Shareholder-Value-Sicht wird insbesondere dort deutlich, wo die einzelnen Phasen des strategischen Managementprozesses ethisch durchleuchtet werden (vgl. Kapitel IV.3.1). Außerdem kann über beide Institutionen ein Ethik-Controlling eingeführt werden.<sup>834</sup> Dabei werden nicht nur Handlungen ex ante ethisch bewertet (strategisches Vorfeld-Controlling), sondern auch eine ex post-Analyse von unternehmerischen Aktivitäten ausgewertet (strategisches Nachfeld-Controlling). Daneben werden auch operative Entscheidungen ethisch begleitet (operatives Controlling).

---

832 Vgl. Center for Business Ethics (1986), 87.

833 Vgl. Carlson & Perrewé (1995), 836.

834 Vgl. zum *Ethik-Controlling* insbesondere Berkel & Herzog (1997), 119f.; König (1994) und Wittmann (1995a).

*„Dnes gehören zum Glück doch auch die äußeren Güter, wie wir gesagt haben.  
Denn es ist unmöglich, zum mindesten nicht leicht, durch edle Taten zu glänzen,  
wenn man über keine Hilfsmittel verfügt.“  
Aristoteles, Nikomachische Ethik, 1099b*

## **V. Shareholder-Value-Gedanken aus der Philosophie**

### **1. Legitimationsansätze aus der Ethik**

#### **1.1 Grundlagen**

Nachdem im vorangegangenen Kapitel das holistische Shareholder-Value-Konzept entwickelt wurde, wird nun untersucht, inwieweit sich bei philosophischen Ethikkonzeptionen Grundgedanken des holistischen Shareholder-Value-Konzepts vorfinden. Aus der Fülle der verschiedenen Quellen werden exemplarisch einige antike und neuzeitliche/gegenwärtige Ethikkonzeptionen vorgestellt. Dabei geht es nicht um eine ausführliche Darlegung bzw. wissenschaftliche Herleitung des Shareholder-Value-Konzepts aus der philosophischen Geschichte, sondern eher um grundlegende Gedanken, die eine positive philosophische Beziehung und Begründung für ein holistisches Shareholder-Value-Konzept aufzeigen.

Der Fluß geistiger Traditionen findet seine Quelle in der griechischen Philosophie, auf die sich moderne Ethikkonzeptionen heute noch wesentlich beziehen. Als Vertreter der antiken Philosophie werden ethische Grundlagen bei Platon und Aristoteles skizziert, die dann in den Konzeptionen bei Smith, Kant, Jonas, Rawls und Apel weiterverarbeitet werden. Auf diverse mittelalterliche Konzepte wird bewußt verzichtet, da diese zum einen in der amerikanischen Literatur zur Unternehmensethik kaum behandelt werden, zum anderen lediglich die antiken Wurzeln der Ethik dargestellt werden sollen, welche die Grundlage für neuzeitliche bzw. gegenwärtige Konzeptionen bilden. Diese Vorgehensweise unterstreicht die Annahme, daß gesellschaftliche Gegenwartsprobleme nicht durch grundlegend neuartige Ethikkonzeptionen gelöst werden können, sondern traditionelles Gedankengut in einen gesellschaftlichen Kontext eingegliedert werden muß. Somit steht die Reformulierung von *schon Gedachtem* im Zentrum.

Regulative Ideen sind Kerngedanken einer philosophischen Lehre, die menschliches Handeln nachhaltig verbessern sollte. Sie haben sich durch kritische Reflexion ständig weiterentwickelt (vgl. Kapitel III.1). Vor dem geschichtlichen Hintergrund der Antike galten bestimmte Rechte z. B. nur für die freien Bürger. Sklaven wurden von der Gewährung der grundrechteähnlichen Ansprüche ausgenommen, was auf eine andere ethische Reflexion dieser Zeit hinweist. Ferner lagen internationale Wirtschaftsverflechtungen ebenso wenig vor wie internationale Kapitalmärkte, ein Umstand, der in den regulativen Ideen bei Smith und Rawls noch nicht besonders stark ausgeprägt ist, letztendlich dann aber von Jonas und Apel berücksichtigt wird.

Die weiteren Überlegungen werden zeigen, daß das holistische Shareholder-Value-Konzept von dem vorhandenen philosophischen Gedankengut profitieren kann, wobei der Verfasser nicht ein einziges ethisches Konzept übernimmt, sondern sich diverse Bestandteile aus den Ansätzen für das holistische Shareholder-Value-Konzept zu nutze macht und in dieses zu integrieren versucht. Der Rekurs auf die philosophischen Ethikkonzeptionen ist nach der Erweiterung der Stakeholder auf vier Gruppen die zweite ethische Legitimationsbasis für das holistische Shareholder-Value-Konzept; die dritte ethische Legitimationsbasis bildet die ergänzende Betrachtung von sog. „*weichen*“ Faktoren (vgl. Kapitel VI.3).

## 1.2 Shareholder-Value-Konzept in der Antike

### 1.2.1 Platon und Shareholder-Value-Konzept

Die Zwei-Welten-Lehre bei Platon, die die *ideale normative Welt* von der *realen faktischen Welt* trennt, verweist direkt auf den Charakter regulativer Ideen (vgl. Kapitel III.2.1). Die Anpassung des *Empirisch-Faktischen* an das *Normativ-Ideale* läßt sich auf Rawls und Apel übertragen, bei denen ebenfalls ein dualistisches Prinzip gilt. Die approximative Annäherung der realen an die idealen Verhältnisse gilt als zentrale Forderung der apelschen Ethik und ist ein Kernbestandteil des holistischen Shareholder-Value-Konzepts.

Betrachtet man Platons *Zwei-Welten-Lehre* weiter, so läßt sich feststellen, daß auch im Management eine *Welt des Werdens* und eine *Welt des Seins* existiert. Die *regulativen Ideen des Guten, des Idealstaates* und *der Tugend* können analog auf das Management bezogen werden als *Wertschöpfung für die Stakeholder*. Diese Idee stellt das ökonomische Letztprinzip auf mesoethischer Ebene dar, das sich allerdings aus der Mikro- und der Makroebene wiederum begründen lassen muß, da nur dort eine Selbstzweckformel im kantischen Sinne vorliegt. In Bezug auf die Zwei-Welten-Lehre greift das *platonische Weltprinzip der richtigen Mitte* als Mitte zwischen dem Ideal- und Realzustand.

Während die menschliche Seele von der gefühlsmäßigen zur geistigen Ebene strebt, wird auch das Unternehmen zunehmend rational und argumentativ durchdrungen. Die platonische Liebe kann als unternehmerisches Streben nach Vollkommenheit aufgefaßt werden. Auch wenn sich Platons Idee des Guten nicht mit den Idealisierungen und Ideen im Top-Management vergleichen läßt, so kann das prinzipielle Streben, die Orientierung an einem Ziel, an einer Idee bzw. einer Vorstellung auf das holistische Shareholder-Value-Konzept übertragen werden. Die enge Orientierung an Visionen oder Führungsgrundsätzen, verbunden mit der Idee einer dialogischen bzw. dialektischen rationalen Vorgehensweise, steht diesbezüglich nicht im Widerspruch zur platonischen Ethik.

Platon spricht von der *Teilhabe an den Ideen*: die Dinge sind um so schöner, je größer die Teilhabe ist. Da das Gute nur durch Erkenntnis geschaut werden kann, ist dieser Gedanke mit der verantwortungs- und diskursethischen Variante sehr gut vereinbar, die der Arbeit zugrunde liegt. Demnach müßte das Gute durch den aggregierten Verstand bzw. die aggregierten Interessen der einzelnen Diskursteilnehmer erkannt werden, was wiederum als eine Form der *kollektiven Teilhabe* im platonischen Sinne verstanden werden könnte. Nur durch das Leben in einer Gemeinschaft aus Stakeholdern kann der individuelle und gesellschaftliche Nutzen gesteigert werden. Dieser philosophische Partizipativgedanke läßt sich analog auf das holistische Shareholder-Value-Konzept übertragen (vgl. Kapitel IV.3.1): Die *Teilhabe an der Idee des Guten* bzw. *die Teilhabe an der Wertschöpfung* für die Stakeholder erfolgt nicht nur durch die Beteiligung der Stakeholder an dem Managementprozeß, sondern auch durch die Beteiligung an dem unternehmerischen Erfolg in Form einer Aufteilung von Überrenditen.

Wesentlich erscheint der Gedanke Platons, Ethik, Politik und Ökonomie miteinander zu verbinden, auch wenn er dies noch nicht in einen umfassenden Ansatz eingliedert wie Aristoteles. Platons Dreiteilung der menschlichen Seele wird auf den Staat analog übertragen. Eine solche Transformation von einer *individuellen Ebene (Mensch als Individuum)* auf eine *institutionelle Ebene (Staat als Institution)* bzw. auf eine *gesellschaftliche Ebene (Staat als Aggregation von Einzelmenschen)* entspricht Überlegungen zur Drei-Ebenen-Konzeption, wie sie in der Arbeit vorgestellt wurde (vgl. Kapitel II.3). Aber auch die Mesebene an sich beinhaltet den kleingeschriebenen Staat bzw. den großgeschriebenen Menschen. Während der *Lehrstand* dem *Top-Management* entspricht, lassen sich unter dem *Wehrstand* die *operativen Manager* und *Angestellten* bzw. unter dem *Nährstand* die *Arbeiter* eines Konzerns subsumieren. Gleichzeitig ist die Transformation von der individuellen auf die gesellschaftliche Ebene relevant für die Betrachtung von Einzel- bzw. Gesamtinteressen, die nach dem Analogieschluß in einem harmonischen Verhältnis zueinander stehen sollten (vgl. Kapitel V.2).

Platon überträgt die Kardinaltugenden auf den Staatsmann, der als weise Führungskraft dem Staat vorsteht, die Kunst der Staatsführung beherrscht und durch das sog. *divine bond*<sup>835</sup> Kenntnis über das Gute hat. Klein greift bei seinen Ausführungen auf Überlegungen bei Ouchi sowie Peters und Waterman zurück.<sup>836</sup> Aus dem Tugendhaftigkeitsanspruch des Staatsmannes werden nunmehr Rückschlüsse auf das Anforderungsprofil der Führungskräfte gezogen. Einen solchen Analogieschluß unternimmt Klein, wobei er die Tugend der *Tapferkeit* betrachtet.<sup>837</sup> *Untertriebene Tapferkeit ist Feigheit*, impliziert jedoch eher Bescheidenheit, Friedfertigkeit, Freundlichkeit und Stabilität; *übertriebene Tapferkeit ist Leichtsinn*, impliziert jedoch eher Energie, Durchsetzungsvermögen, Kraft und Effektivität.<sup>838</sup> Nur durch eine ausgewogene Mischung, durch die sog. *Kunst des Webens*<sup>839</sup> oder durch die „knowledge of the right measure or proportion between excess and defect“<sup>840</sup> dieser beiden Kardinaltugenden im Führungsstil bzw. im Verhalten eines Managers sieht Klein die personale Verbindung von Effizienz und Ethik. Dies kann idealerweise durch eine Vereinigung beider Tugendhaftigkeiten in einer Führungsperson erfolgen, aber auch in der praktischen Umsetzung durch ein Führungsteam, welches sich aus verschiedenen tugendhaften Führungspersonen zusammensetzt und das in ihrer aggregierten Tugendhaftigkeit einer solchen Mischung entspricht.<sup>841</sup> Danach verfügt die ideale Führungskraft nach Klein in Anlehnung an Platon über eine Vorstellung des wahren Guten bzw. über einen „ideal value standard that properly determines excess and defect“<sup>842</sup>.

Im weiteren können die Überlegungen der Mittelalge in Bezug auf übertrieben „harte“ Tugendfaktoren und übertrieben „weiche“ Tugendfaktoren auf das Unternehmen insofern übertragen werden, als die Mischung aus Hard- und Soft-Facts auf der mesoethischen Ebene der Organisation ebenfalls in einem ausgeglichenen Verhältnis zueinander stehen sollten. Im Ausgleich zwischen Effizienz und Ethik, also zwischen beiden Bewertungskriterien, liegt der Erfolg des Unternehmens (vgl. Kapitel VI. 2f.).

---

835 Platon versteht unter dem *divine bond* die göttliche Erkenntnis des richtigen Zusammenwebens der Tugendhaftigkeiten.

836 Vgl. Ouchi (1981) und Peters & Waterman (1991).

837 Vgl. Klein (1988).

838 Vgl. Ebenda, 283.

839 Vgl. Platon, Staatsmann, 279ff. und 305ff.

840 Klein (1988), 286

841 Vgl. Ebenda, 284.

842 Ebenda, 284 sowie Platon, Staatsmann, 283f.

Bildung bzw. Führung als *Kunst der Umlenkung* schafft einen direkten Zusammenhang zu den transaktionalen bzw. transformativen Führungsstilen, die die Interessen der Mitarbeiter auf die ein oder andere Art und Weise in Interessen des Unternehmens überführen sollen (vgl. Kapitel II.3.4). Die Erkenntnis des Guten liefert nach Platon kein *Sehen*, sondern erleichtert das *Erkennen* der Ideen. Die formale Anlage der Verantwortungs- bzw. Diskursethik anerkennt ebenfalls auf der ersten Ebene nur formale Bedingungen und kommt erst auf einer zweiten Ebene im Diskurs zu materialer Erkenntnis. Platon unterscheidet zwischen Vermutungen und Glauben auf der sinnlichen Ebene und Nachdenken und Einsicht auf der verstandesmäßigen Ebene. Diskursethische Bedingungen versuchen gerade Vermutungen, Meinungen und Glauben sowie rhetorische Manipulationen im Rahmen der argumentativen Auseinandersetzung zu vermeiden und eine rein rationale vernunftgesteuerte Lösung im freien Diskurs zu erzielen. Der Dialog hat also eine vermittelnde Funktion zwischen normativen und faktischen Ansprüchen. Die Erkenntnis des Guten wird demnach nicht durch theoretische Schau allein erkannt, sondern vielmehr durch die Interessenevaluierung bzw. -ausbalancierung der Stakeholder wahrhaftig.<sup>843</sup>

Nur wenn man die Idee des Guten durch den Gebrauch des Verstandes erkannt hat, ist man in der Lage, im öffentlichen Leben vernünftig zu handeln. Wenn Platon also fordert, daß die *Philosophen Könige* bzw. die *Könige Philosophen* werden sollten, so liegt die Analogie nahe, auch im Anforderungsprofil des Top-Managements global agierender Unternehmen verstärkt nicht nur „weiche“ Faktoren, sondern auch ethische Elemente bzw. philosophische Umsicht zu fordern. Die Weitschau und Erkenntnis, die Verantwortungsübernahme und das Verstehen von Nachhaltigkeit und Langfristigkeit als sinnvollere Variante zu kurzfristigen Ergebnissen, oberflächlichen Imagebildungen oder unverantwortlichen Managementhandlungen sollte unter ein solches Anforderungsprofil fallen. Die Führungsspitze der Unternehmen muß über fachliche Qualifikationen hinaus, die Rolle eines verantwortungsvollen, diskursfähigen und ethisch sensiblen *Global-Managements* übernehmen. Dabei sollte im platonischen Sinne dialektisch durch ein ständiges Hin- und Hergehen zwischen Ideal- und Realebene vorgegangen werden.

---

843 Vgl. Klein (1995), 6f.

Die Hebammenkunst des Sokrates kann in einen direkten Zusammenhang mit der Diskursethik gebracht werden. Seine Methode der Dialektik durch gemeinsames Suchen im Gespräch liefert eine Form der Normevaluation. Auch die im Diskurs gefundene Lösung wird durch eine Art Hebammenkunst evaluiert, die sich sogar ethisch legitimieren läßt. Die formaethische Anlage der ersten Stufe der Diskursethik gibt die Regeln der Normevaluierung auf der zweiten Stufe vor und kann als Kunst verstanden werden, Normen im Diskurs zu evaluieren. Während Sokrates über die Hebammenkunst *bottom-up orientiert* ist, argumentiert Platon über die Ideen *top-down orientiert*. Das Zusammendenken beider Methoden entspricht dem Partizipativgedanken bei der Entstehung verschiedener „weicher“ Faktoren wie z. B. der Vision oder den Führungsprinzipien, die top-down durchgesetzt und bottom-up gelebt werden müssen.

Des weiteren kann der Bereich *Bildung* bzw. *Unbildung*, wie er z. B. im *Höhlengleichnis* dargestellt wird, in einen Zusammenhang mit der *moralischen Entwicklungsfähigkeit* bzw. mit der *moralischen Sensibilisierung* im Kohlbergschen Sinne gebracht werden (vgl. Kapitel II.1.1.2). Demnach läßt sich Tugendhaftigkeit und das Schauen der Ideen nur bedingt lehren und erfolgt z. T. auch durch Gewöhnung bzw. Erfahrung. Schließlich läßt sich ein Bezug zu den vier Kardinaltugenden bei Platon herstellen. Die Individualethik spielt im holistischen Shareholder-Value-Konzept eine im Gegensatz zur Institutionalethik nachgelagerte Rolle, ist jedoch aus dem Konzept nicht wegzudenken. Weisheit, Tapferkeit, Besonnenheit und Gerechtigkeit sind zwar nicht die einzigen, aber zentrale Tugenden, die für das Top-Management als Anforderungsprofil dienlich sind.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, daß wesentliche Teilbereiche der platonischen Ethik in eine enge Beziehung zum holistischen Shareholder-Value-Konzept gebracht werden können. Besonders nützlich erscheinen die Ausarbeitungen zur Idealität von Ideen, zur dialektischen Methode der Normevaluierung und zur Tugendhaftigkeit des einzelnen.

## 1.2.2 Aristoteles und Shareholder-Value-Konzept

Aristoteles vereint als erster Philosoph Ethik, Ökonomie und Politik in der *Trias der praktischen Philosophie*. Die *Eudemonia* äußert sich durch Vollkommenheit, Unabhängigkeit und Zielorientierung, wobei die Tugend die vollkommene Tätigkeit darstellt (vgl. Kapitel III.2.2). Dies entspricht der individualetischen Ausgestaltung des holistischen Shareholder-Value-Konzepts innerhalb bestehender institutionalistischer Rahmenbedingungen. Bezogen auf die Unternehmensethik geht es also um die Tugendhaftigkeit und die Gesinnung der Wirtschaftsakteure, insbesondere der Manager (vgl. Kapitel II.3.4). Trotzdem ist Aristoteles eine Individualetik, wie sie vom Verfasser vorgetragen wird, noch fremd, da die ethische Tätigkeit immer auf die *Polis* bezogen wird, sich jedoch nicht auf mesoethischer Ebene mit Institutionen befaßt. In der vorliegenden Arbeit werden beide Aspekte - also individual- und institutionaletische Elemente - gleichermaßen berücksichtigt.

Tugend umfaßt „Kompetenzen und Fähigkeiten, die einen Menschen in den Stand setzen, bedeutsame Ziele zum Wohl und Wehe anderer wie auch seiner selbst beharrlich anzustreben und zu erreichen“<sup>844</sup>. In diesem Zusammenhang gilt es, die Kompetenzen und Fähigkeiten der Unternehmensmitglieder zu schärfen, was durch *Sensibilisierungsschulungen* oder *Case-Studies* erfolgen kann, die auf Ergebnissen von Piaget und Kohlberg basieren (vgl. Kapitel II.1.1.2). Jeder Mensch ist nach Aristoteles mit einer natürlichen Tugend ausgestattet, die durch Wissen und durch Übung ausgeprägt wird. Verstandesmäßige Tugenden können über den Diskurs im Rahmen einer Diskursethik ausgebildet werden. Dies entspricht einer moralischen Lehr- und Lernbarkeit, der moralischen Sensibilisierungsfähigkeit und der rationalen Argumentation im holistischen Shareholder-Value-Konzept. Außerdem müssen die organisatorischen Rahmenbedingungen so ausgestaltet werden, daß sie tugendhaftes Verhalten ermöglichen. Das Problem bei der Tugenddiskussion ist der wechselseitige Bedingungsprozeß zwischen *tugendhaft werden* und *tugendhaft sein*. „Tugenden erwerben wir, indem wir das Gute tun, doch wir müssen schon tugendhaft sein, um das Gute überhaupt wahrzunehmen“<sup>845</sup>.

---

844 Berket & Herzog (1997), 45.

845 Ebenda, 129.

Die Tugendmitte kann - auf die organisatorische Ebene übertragen - als die im Diskurs gefundene Konsenslösung begriffen werden, die einen gewichteten Durchschnitt extrem formulierter Tugendhaftigkeiten der Betroffenen darstellt. Ferner versuchen die unternehmerischen *Reformer* im ulrichschen Sinne, „das Maß und die Mitte zwischen Wertpolaritäten zu finden“<sup>846</sup>. Die Tugendmitte kann als regulative Idee aufgegriffen werden, die nicht nur Werte, sondern auch Stakeholderinteressen abwägt.<sup>847</sup> Die platonische Mittellage wird dabei als heuristisches Prinzip begriffen, welches nicht abstrakt und situationsunabhängig gilt, sondern situativ angewendet werden muß.

Nach Aristoteles ist der Zweck eines Dinges bzw. einer Handlung *gut*, die Glückseligkeit der höchste aller Zwecke. Folglich stellt sich die Frage nach der Vervollkommnung der unternehmerisch inhärenten Möglichkeiten durch den Gebrauch der Vernunft, die durch die diskursive und argumentative Anlage der Normevaluierung angewendet wird. Somit könnte man den Begriff der Eudämonia auf die Mesoebene übertragen. Aus der Tugendlastigkeit des aristotelischen Ansatzes lassen sich ferner Überlegungen zur transformativen Führung auf mikroethischer Ebene vollziehen. Die Tugendhaftigkeit des *phronimos* erfolgt auch durch Lernprozesse bzw. durch das Imitieren von Vorbildern. Daher könnte eine Führungskraft - sofern sie dem *phronimos* entspricht - über einen tugendhaften transformativen Führungsstil versuchen, die Tugendhaftigkeit der Mitarbeiter zu fördern, ein Gedanke der mit der mikroethischen Anlage der Arbeit übereinstimmt.

Eine weitere Verbindung zwischen Aristoteles und Unternehmensethik findet sich bei Solomon vor.<sup>848</sup> Der Autor favorisiert das aristotelische Tugendkonzept und hält es für besser geeignet als abstrakte Regeln auf kantischer oder utilitaristischer Basis, ein Aspekt, der übrigens auch bei den Ethik-Kodizes und bei den Führungsprinzipien eine Rolle spielt (vgl. Kapitel VI.3.1 und VI.3.3). Als notwendige Folge entwickelt Solomon ein Tugendssystem für die Unternehmensethik.

---

846 Ebenda, 78.

847 Vgl. Ebenda, 99.

848 Vgl. Solomon (1994).

Das holistische Shareholder-Value-Konzept soll eine Möglichkeit der Vereinigung von Effizienz und Ethik darstellen. Diesbezüglich verweist Wühl-Struller im aristotelischen Sinne auf die Vereinbarkeit von *Gut-Gehen* und *Gut-Sein*, wobei das Gut-Gehen sich auf die Effizienz, das Gut-Sein auf die Ethik bezieht.<sup>849</sup> So wie bei Aristoteles das tugendhafte Handeln im Tätigkeitsein erfolgt, so kann es auch dem Unternehmen nicht gut gehen, wenn es nicht gut ist.<sup>850</sup> Ferner wird die Eudemonia dem Autor zufolge nur durch ein tugendhaftes Leben insgesamt zuteil. Ebenso wird ein Unternehmen - überträgt man den Gedanken auf die Mesoebene - auch nur dann effizient und ethisch am Markt sein, wenn es die Unternehmensstrategie auf Top-Managementebene legitimieren kann.

Der Idealstaat bei Aristoteles ist nur als Anregung bzw. als Impuls zu verstehen. In der Praxis ist nur ein bestmöglicher Staat zu realisieren, die sog. *Politie*.<sup>851</sup> Der Staat determiniert und prägt die Tugendhaftigkeit des einzelnen. Da im Rahmen der zunehmenden Internationalisierung mittlerweile Großkonzerne einen mächtigen Einfluß auf den Staat haben, wird dem Unternehmen eine quasi-staatliche Funktion mit Blick auf die Tugendprägung zugewiesen. Kritisch wird der aristotelischen Ethik vorgeworfen, „Moral für wohlhabende Bürger zu betrachten, die den Eigennutz zur Grundlage des Handelns macht“<sup>852</sup>. Bei Aristoteles hingegen ist globaler Handel, also Chrematistik als „Kunst, Geld zu machen“<sup>853</sup>, untersagt - ein Umstand, der globales Handeln schon auf makroethischer Ebene nicht legitimiert. Damit würde Aristoteles an einem holistischen Shareholder-Value-Konzept die Tatsache übersehen, daß Unternehmen durch die Gewinnerzielung bzw. die Wertsteigerung über Reinvestitionen in effiziente Bereiche den gesellschaftlichen Wohlstand der Polis steigern können. Die Fokussierung auf den *Besitz* als Bestandteil des aristotelischen Glücksbegriffs entspricht jedoch wiederum dem Shareholder-Value-Gedanken, das Aktionärsvermögen nachhaltig zu steigern, also den materialen Wohlstand des Aktionärs zu mehren. Nach Collins erweckt Aristoteles sogar den Eindruck, er sei „antibusiness and antiprofit“<sup>854</sup>.

---

849 Vgl. Wühl-Struller (1993).

850 Vgl. Ebenda, 3.

851 Vgl. Politik, 1295a.

852 Elders (1988b), 262.

853 Seidel (1988), 91

854 Collins (1987), 567.

Die Einsicht zur Notwendigkeit einer moralischen Handlung führt nicht zwangsläufig zu einem zeitgleichen Interesse bzw. einer moralischen Motivation. Die in der vorliegenden Arbeit vollzogenen Gedanken verweisen jedoch gerade im aristotelischen Sinne auf eine Verbindung von *Einsicht (über das Diskursprinzip und die rationale Argumentation)* und *Interesse (über die transaktionale Führung auf mesoethischer Ebene)*, die zumindest begünstigend auf moralisches unternehmerisches Handeln wirken. Die Unterscheidung der Gerechtigkeit nach austeilender und ausgleichender Gerechtigkeit entspricht ebenfalls den Überlegungen des Verfassers. Die Verknüpfung von Entlohnungssystemen mit dem Wertgedanken entspricht einer ausgleichenden Gerechtigkeit, die Aufteilung von Überrenditen unter den Stakeholdern entspricht einer austeilenden Gerechtigkeit.

Beim holistischen Shareholder-Value-Ansatz wird ein Selbstzweck nur im Menschen als Individuum (Mikroebene) bzw. als Aggregation von Individuen (Makroebene) gefordert, auf der Mesoebene hingegen kann zwar nicht die Gewinnerzielung als Selbstzweck legitimiert werden, jedoch die Werterzielung und damit auch im weiteren die Wertsteigerung sofern sie ihre ethische Legitimation aus der Mikro- und Makroebene ableitet. Insofern scheint der aristotelische Einwand bezogen auf ein Begriffsverständnis von Erwerb als *Gewinn* und nicht von Erwerb als *Wert* zu gelten.

Aristoteles Ethik verfolgt das Telos, die Eudämonia zu erreichen, und zwar individuell und gesellschaftlich. Die *polis* bei Aristoteles verbindet die Individuen hinsichtlich der Verfolgung des Ziels. Die Übertragung auf das Unternehmen macht deutlich, wie wichtig sinnstiftende Gemeinsamkeiten z. B. über Visionen und Leitbilder für die Mitarbeiter sind. „Weiche“ Faktoren spielen daher eine wichtige Rolle.<sup>855</sup> Der einzelne ist als *zoon politikon* Mitglied einer Gemeinschaft und die Verfolgung des eigenen Interesses, der Eudämonia, ist auch gleichzeitig das Interesse der Gemeinschaft.<sup>856</sup> Das Unternehmen wird nunmehr auf mesoethischer Ebene zwischen die *mikroethische Ebene (Individuum als zoon politicon)* und der *makroethischen Ebene (Gemeinschaft als polis)* gesetzt als notwendige Konsequenz der Globalisierung der Gesellschaft.<sup>857</sup>

---

855 Vgl. Solomon (1994), 56.

856 Vgl. Ebenda, 56.

857 Vgl. Ebenda, 57.

Aristoteles sieht in der Vervollkommnung der menschlichen Tätigkeit durch die Verbindung von Tugend und Natur und deren adäquate Fortführung im menschlichen Leben die Vervollkommnung der Tugendhaftigkeit, die damit sowohl teleologisch als auch deontologisch geprägt ist: teleologisch durch das Streben zu einem höchsten Ziel, der Vervollkommnung, und deontologisch durch die Konzentration auf die menschlichen Tugenden. Damit ist der aristotelische Ansatz mit dem holistischen Shareholder-Value-Konzept zu vereinigen, zeigt aber deutlich, daß die Eudämonia im Vordergrund menschlichen Tätigseins ist und nicht der Erfolg bzw. der Profit; letztere jedoch wiederum einen wesentlichen Baustein der Glückseligkeit darstellen.<sup>858</sup>

Einen Zusammenhang zwischen aristotelischer Philosophie und der Tauschtheorie im allgemeinen bzw. bei fairen und unfairen Verträgen zeigt Cordero auf, wobei der Gerechtigkeitsbegriff im Mittelpunkt steht.<sup>859</sup> Ohne Verträge kann ein Mensch nicht als *zoon politikon* in einer Gesellschaft leben und ist damit nicht in der Lage, seine Glückseligkeit zu erreichen.<sup>860</sup> Im Rahmen des Stakeholder-Konzepts werden zwischen verschiedenen Stakeholdern Verträge abgeschlossen. Duska bezieht sich z. T. auf die aristotelische Logik, bei der bei übereinstimmenden Prämissen bestimmte Folgerungen getroffen werden können. Damit würde das aristotelische System Schwächen eines regelorientierten Ansatzes im kantischen Sinne verhindern.<sup>861</sup> Der Autor macht folglich deutlich, wie wichtig die Einzelfallbetrachtung in der Unternehmensethik ist und wie schwer allgemeinverbindliche Aussagen sind.<sup>862</sup> Solomon verweist auf den Zusammenhang zwischen der Philosophie des Aristoteles und den praktizierten case studies, in denen man die praktische Einsicht erlernen kann.<sup>863</sup> Malloy und Lang verarbeiten aristotelisches Gedankengut und übertragen es auf unternehmensethische Fallstudien, indem sie die vier aristotelischen Ursachen (material, efficient, formal, and final) auf eine Fallstudie bei Mazda (Michigan) anwenden.<sup>864</sup>

---

858 Vgl. Solomon (1994), 66.

859 Vgl. Cordero (1988).

860 Vgl. Ebenda, 682.

861 Vgl. Duska (1993).

862 Vgl. Ebenda, 245.

863 Vgl. Solomon (1994), 46.

864 Vgl. Malloy & Lang (1993).

Der Staat sollte gerecht sein und das Allgemeinwohl der Polis steigern. Wird nunmehr das Konzept vom Staat auf das Unternehmen übertragen, so hat auch das Unternehmen das Ziel, das Allgemeinwohl zu steigern, was auf eine Stakeholderbetrachtung hinweist. Es bleibt jedoch zu kritisieren, daß menschliche Bedürfnisse als begrenzt betrachtet werden, eine Annahme die mit der vorliegenden Arbeit nicht zu vereinbaren ist (vgl. Kapitel V.2.2).

Klein verbindet aristotelisches Gedankengut mit dem Stakeholder- bzw. Shareholder-Value-Konzept.<sup>865</sup> Der Autor favorisiert den Stakeholder-Ansatz auf der Basis des sog. *managerial creed* und versucht zu klären, inwieweit das Management den verantwortungsvollen Interessenausgleich zwischen den Stakeholdern übernehmen kann bzw. bestimmen kann, was das *moralisch Gute* für das Unternehmen insgesamt ist.<sup>866</sup> Obwohl Aristoteles im Gegensatz zu Platon das Detail und die Einzelheit in den Vordergrund stellt, läßt sich daraus kein kasuistischer Katalog von Einzelfallregelungen ableiten, da dies nicht mit der aristotelischen Klugheit bzw. Weisheit zu vereinbaren ist.<sup>867</sup> Aristoteles fordert den Ausgleich von *Tugendhaftigkeit*, welche über das *Königtum* erfolgt, *Wohlstand*, welcher über die *Aristokratie* erfolgt, und *Freiheit*, welche über die *Politie* erfolgt. Alle Ansprüche tragen zum *common good* bei.<sup>868</sup> Dieser Ausgleich der Anspruchsgruppen läßt sich auch auf den Stakeholder-Ansatz übertragen, indem das Mittel der Ansprüche der Stakeholder gewählt wird.<sup>869</sup> So wie der *Oligarch* auf der *politischen Makroebene* den *Reichtum* überbetont und damit die *Aristokratie* gefährdet, so überbetont der *Manager* im verkürzten Shareholder-Value-Konzept den *Gewinn* auf der *unternehmerischen Mesoebene*.<sup>870</sup>

Der Ansatz von Aristoteles ist zusammenfassend für das holistische Shareholder-Value-Konzept von großer Bedeutung. Dies gilt insbesondere für seine Ausarbeitungen zur Tugendethik.

---

865 Vgl. Klein (1995).

866 Vgl. Ebenda, 3.

867 Vgl. Ebenda, 7.

868 Vgl. Ebenda, 11.

869 Vgl. Ebenda, 12.

870 Vgl. Ebenda, 12f. Bei einer *Übertragung auf die (Mikro-)Ebene der Person* könnte man versuchen, auch dort Tugenden einzugliedern. Somit waren alle drei Ebenen aristotelisch begutachtet.

## 1.3 Shareholder-Value-Konzept in der Neuzeit/Gegenwart

### 1.3.1 Smith und Shareholder-Value-Konzept

Die Ethik Smiths läßt sich in vielfältiger Weise auf das Shareholder-Value-Konzept übertragen (vgl. Kapitel III.3.1). Die Werke *Über den Wohlstand der Nationen* und *Theorie der ethischen Gefühle* spielen eine wesentliche Rolle in der Diskussion bestehender unternehmensethischer Konzepte wie z. B. in dem Konzept von Homann (vgl. Kapitel V.3.1). Adam Smith hat insbesondere Anregungen hinsichtlich der makroethischen Dimension geliefert, wobei im folgenden jedoch eher die meso- und mikroethischen Aspekte seiner Ethik Berücksichtigung finden. Smith hat ein Modell vorgetragen, in welchem die dezentrale Steuerung über Angebot und Nachfrage sowie über den Preismechanismus im Mittelpunkt steht. Vorteile des Marktsystems aus ethischer Sicht sind u. a. die *Konsumentensouveränität*, die *Entscheidungsfreiheit* sowie die *gestärkte Eigenverantwortung*. Außerdem führen Innovationen zu einem höheren *gesellschaftlichen Wohlstand*.<sup>871</sup> Auch das holistische Shareholder-Value-Konzept verfolgt diese Ziele in einem freiheitlichen und offenen System. Die Kundensouveränität wird durch die vorrangige Positionierung des Kunden deutlich, die Entscheidungsfreiheit durch die Kapitalmarktsteuerung und die sehr flexible Anlage über eine strategische Managementholding bzw. über einen strategischen Managementprozeß (vgl. Kapitel II.2.1). Die gestärkte Eigenverantwortung wird an verschiedenen Stellen dokumentiert wie z. B. der eigenverantwortlichen Unternehmens- und Geschäftsbereiche oder der partizipativen Entstehung von „weichen“ Faktoren (vgl. Kapitel VI.2.5 und Kapitel VI.3).

Das von Smith verfolgte *System der natürlichen Freiheit* ist auch im holistischen Shareholder-Value-Konzept von Bedeutung wie z. B. an den *flachen Hierarchien*, an der *Geschäftsbereichsverantwortung* sowie an der *fast vollkommenen Anlage der Kapitalmärkte* deutlich wird. Das Streben nach einem natürlichen Gleichgewicht wird aber nicht nur bei den Interessen virulent, sondern auch z. B. bei dem Streben nach vollkommener Information im Bereich der Investor Relations, durch die Manager- und Marktperspektive angeglichen werden (vgl. Kapitel VI.3.5).

---

871 Vgl. Bassiry & Jones (1993), 622 sowie Novak (1992).

Moralische Grundlagen der *Wealth of Nations* zeigt Fitzgibbons auf und verweist dabei auf den *Freihandel*, die *Arbeitsteilung* und das *Eigeninteresse*.<sup>872</sup> Dabei geht der Autor davon aus, daß das Werk Smiths viele Jahre lang falsch verstanden wurde.<sup>873</sup> Schließlich verbindet Fitzgibbons einige Aspekte zur Tugendhaftigkeit mit dem smithschen Hauptwerk wie z. B. die stoischen Tugenden.<sup>874</sup> Auch die *Arbeitsteilung*, die Smith in seinem ersten Buch des Wohlstands der Nationen erläutert, läßt sich auf das holistische Shareholder-Value-Konzept übertragen. Durch die Fokussierung auf die Kerngeschäftsbereiche innerhalb einer strategischen Managementholding wird eine Arbeitsteilung zwischen den Unternehmen vollzogen. Ferner werden im vorliegenden Modell die Stakeholderinteressen über ein Austauschprinzip von Meinungen in den Vordergrund gestellt. Über den materiellen Tausch werden *Kundenautonomie* und *Kundeninteresse* ermöglicht und damit - auf die Stakeholder-Problematik übertragen - eine Ausgleichbarkeit bzw. Ausgewogenheit der Stakeholderinteressen erzielt. Das smithsche *Tauschprinzip*, welches vom ökonomischen Bereich auf den gesellschaftlichen Bereich übertragen wird, vollzieht die Parallele durch die Berücksichtigung von Tauschüberlegungen sowohl im Hard-Fact-Bereich als auch im Soft-Fact-Bereich über den Austausch von Meinungen, Interessen und Bedürfnissen. Über die Verfolgung des Eigeninteresses wird über einen argumentativen Austausch im Diskurs über Normen entschieden, wodurch das Allgemeinwohl gesteigert wird.

Eine Gefahr sieht Smith in der Marktkonzentration.<sup>875</sup> In diesem Zusammenhang ist auf die Zunahme an Fusionen und Übernahmen hinzuweisen, die ein erhebliches ethisches Konfliktpotential bergen (vgl. Kapitel VIII.1.4). Durch die im Rahmen des Shareholder-Value-Konzepts vorangetriebenen Fusions- und Übernahmetendenzen fokussiert und zentralisiert sich Marktmacht in der globalisierten Gesellschaft. Allerdings wird dem entgegengehalten, daß die Verwaltung der Marktmacht über Holdinggesellschaften und die offene Gestaltung der Unternehmen dieser Tendenz eigentlich entgegenwirken.

---

872 Vgl. Fitzgibbons (1997).

873 Vgl. Ebenda, 92.

874 Vgl. Ebenda, 95ff.

875 Vgl. Bassiry & Jones (1993), 623.

Die *invisible hand* ist als ökonomisches Marktprinzip auch im holistischen Shareholder-Value-Konzept vorhanden, da dieses System primär über den internationalen Kapitalmarkt gesteuert wird.<sup>876</sup> Mit der *invisible hand* verlagert Smith einen Großteil der moralischen Komponente in das Marktprinzip und löst es damit von der Gesinnung des einzelnen. Werte, Moral und Verantwortung liegen nun nicht beim Unternehmer, sondern sind als *invisible hand* in das Marktsystem integriert.<sup>877</sup> Dies folgt den Überlegungen der vorliegenden Arbeit, in der über das Prinzip der Zweistufigkeit auf einer ersten Stufe formal-prozedurale Bedingungen in die Rahmenordnung verlagert werden. Auf einer zweiten Stufe werden inhaltliche Beschlüsse durch einen Diskurs vollzogen. Die *invisible hand* ist auf der ersten Ebene zu implementieren und damit transaktional, also steuernd über Anreize bzw. über Normen oder Gesetze. Gegen Ende seines Lebens ergänzt Smith seine *Theory of Moral Sentiments* um die *visible hand*. Hierunter versteht er moral leadership sämtlicher Individuen, v. a. aber der Politiker, um die Bedingungen zum Funktionieren der *invisible hand* zu schaffen.<sup>878</sup> Dies erinnert zum einen an staatliche Eingriffe in die Marktwirtschaft, zum anderen könnte dies der Abweichung vom Diskursprinzip im Sinne einer Strategiekonterstrategie entsprechen (vgl. Kapitel III.3.5).

Zentral bei Smith ist das *Eigeninteresse*, dessen Vorteile genutzt und das in seinen Nachteilen eingeschränkt wird. Gefahren eines übertriebenen Eigeninteresses sieht Smith nicht in dem Maße wie z. B. Aristoteles (vgl. Kapitel III.2.2). Die freiheitliche Entfaltung des einzelnen, gesteuert über zunächst anonyme systemische Anreize und im weiteren über eine individuaethische Motivation wird dabei gegenüber anderen Interessen abgewogen. Beispielhaft kann dies an der strategischen Managementholding und an der wertorientierten Entlohnung aufgezeigt werden (vgl. Kapitel VI.2.2 und Kapitel VI.2.5). Im Zentrum der vorliegenden Arbeit steht die Verbindung der wertorientierten Entlohnung mit dem Modell der *invisible hand*. In der Verfolgung der Eigeninteressen der Manager und der Aktionäre wird über die Entlohnung des Managements durch Aktien der Wohlstand des Unternehmens und der Gesellschaft im Sinne einer Wertsteigerung gewährleistet.

---

876 Vgl. Evensky (1993), 198.

877 Vgl. Wittmann (1994), 20.

878 Vgl. Evensky (1993), 203.

Während in der *Wealth of Nations* eher ökonomische Aspekte berücksichtigt werden, benennt Smith in der *Theory of Moral Sentiments* ausschließlich psychologische und ethische Aspekte. Ferner werden teleologische Elemente der *Wealth of Nations* mit deontologischen Elementen der *Theory of Sentiments* vereinigt.<sup>879</sup> Faßt man beides zusammen, so kommt man zu einem Ansatz, der prinzipiell auch dem hier vorgestellten interdisziplinären Ansatz entgegen kommt. In Anlehnung an Lux formulieren Bassiry und Jones, das Wirtschaftssystem bei Smith sei „the means to achieve a more moral, ethical, and just social order - not an end in itself, as is so often implicit in the works of contemporary proponents of capitalism.“<sup>880</sup> Pack bezeichnet beide Werke Smiths als „parts of a grand system“<sup>881</sup>. „One can view *TMS* (= *Theory of Moral Sentiments*, A. B.) and *WN* (= *Wealth of Nations*, A. B.) as separate pillars of an intellectual construction which has no superstructure.“<sup>882</sup> Smith formuliert ein System, welches *ökonomische Aspekte* (*Wealth of Nations*) und *ethische Aspekte* (*Theory of Sentiments*) in einem umfassenden System vereinigt. Die Zusammenführung von Ethik und Effizienz steht auch im Zentrum des holistischen Shareholder-Value-Konzepts und vollzieht sich über drei wesentliche Legitimationsaspekte, der Berücksichtigung sämtlicher Stakeholder, der Rückbesinnung der Ökonomie auf die Philosophie durch das Aufzeigen von Parallelen zwischen der Ethik und dem holistischen Shareholder-Value-Konzept sowie schließlich der Verbindung von „harten“ und „weichen“ Faktoren (vgl. Kapitel IV.3.1; V.1 und VI).

Der *Sympathiebegriff* kann auf mehrere Bereiche übertragen werden: zunächst entspricht die vollkommene Reziprozität bei Smith der sechsten Kohlbergschen Moralstufe auf postkonventionellem Niveau und kann demnach entwickelt werden (vgl. Kapitel II.1.1.2). Dies ist eine Herausforderung, der sich das Top-Management annehmen sollte. Die Sympathie, die gleichzeitig das Eigeninteresse einschränkt, wird gerade in Zeiten der zunehmenden Internationalisierung und Globalisierung bedeutsam, da über die Fernwirkungen und die zunehmende Komplexität die Fähigkeit zur vollkommenen Reziprozität und zur idealen Rollenübernahme als gesellschaftlicher Tauschakt abnimmt.

---

879 Vgl. Ulrich (1998a), 35.

880 Bassiry & Jones (1993), 622. Vgl. auch Lux (1990).

881 Pack (1997), 127.

882 Ebenda, Fußnote 1.

Daher wird die jonassche Heuristik der Furcht durch Antizipation von Zukunftseignissen durch die affektive Komponente substituiert. Einen Zusammenhang zwischen sittlichem Gefühl und ethischer Vernunft und damit einen Bezug der smithschen Ethik zu kantischen Elementen als Grundlage für eine Unternehmensethik liefert Ulrich.<sup>883</sup> Der Autor spricht von einem „Dualismus von sittlichem Gefühl und kritischer Vernunft“<sup>884</sup>. Die Theorie ethischer Gefühle vereinigt damit affektive und rationale Elemente in einer umfassenden Theorie. Der unparteiische Beobachter bei Smith könnte über die Ethik-Kommission bzw. die Ombudsperson in das Unternehmen auf mesoethischer Ebene institutionalisiert werden (vgl. Kapitel IV.3.4). Der epistemische Rationalitätsstandpunkt in Form eines Unternehmensgewissens, das das Unternehmen als moralischen Akteur betrachtet, wird über eine Ethik-Kommission bzw. über eine Ombudsperson gewährleistet. Innerhalb solcher Institutionalisierungsformen können diskursethische Dialoge geführt und damit das Prinzip rationalen Urteilens hinreichend angewendet werden.

Smith behandelt die Tugendhaftigkeit im Gegensatz zu Aristoteles und Platon eher sekundär. Pack weist jedoch auf einen Zusammenhang zwischen den Tugenden und der smithschen Ethik hin, wobei der Gerechtigkeitsbegriff traditionell im Zentrum steht.<sup>885</sup> Daher läßt sich auch über den Tugendbegriff bei Smith ein Zusammenhang zum vorgestellten holistischen Shareholder-Value-Konzept herstellen. Noch deutlicher wird dies durch die Tugend der Selbstbeherrschung. Danach wird der Handelnde seine Gefühlsintensität in der unternehmerischen Entscheidungssituation abschwächen, der unparteiische Zuschauer seine Gefühlsintensität in der unternehmerischen Entscheidungssituation stärken.

Beide regulativen Ideen, die der *unsichtbaren Hand* und die der *Sympathie*, können als regulative Idee für internationales strategisches Top-Management im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts dienen. Der Verfasser wird auf diesen Gedanken mehrfach in der vorliegenden Arbeit zurückgreifen.

---

883 Vgl. Ulrich (1998a)

884 Ebenda, 16 (im Original kursiv).

885 Vgl. Pack (1997) 128ff.

### 1.3.2 Kant und Shareholder-Value-Konzept

Hinsichtlich der kantischen Ethik wurde die *regulative Idee des kategorischen Imperativs* und die *regulative Idee des guten Willens* vorgestellt (vgl. Kapitel III.3.2). Bei der Betrachtung des holistischen Shareholder-Value-Konzepts wird ein *formales Prinzip* berücksichtigt und zwar zunächst in Form eines prozeduralen Regelkreises, dem Managementprozeß, der modular mit materialen Inhalten gefüllt werden kann. Ferner wird beim diskursethischen apelschen Prinzip der Zweistufigkeit das Formalprinzip auf der institutionalethischen Ebene betont, während auf einer zweiten Stufe der individualethischen Ebene eher die Materialethik dominiert.

Der *kategorische Imperativ* ergibt sich nach Kant a priori aus der Vernunft, also unabhängig von aller Erfahrung. Kategorische Imperative schließen die Zweckbetrachtung aus und werden als *formales Prinzip* oder als *allgemeines Gesetz an sich* in das holistische Shareholder-Value-Konzept eingegliedert. In der vorliegenden Arbeit können bestimmte unternehmensethische Grundideen als kategorischer Imperativ gedacht werden wie z. B. die *Maxime Behandle deine Stakeholder so, wie du von ihnen behandelt werden möchtest*. Oder allgemein und enger an Kant: *Handle so, als ob die Maxime deiner unternehmerischen Handlung durch deinen Willen zum allgemeinen Naturgesetz werden sollte* bzw. *Handle so, daß du die Stakeholder, sowohl in deiner Person als in der Person eines jeden anderen, jederzeit zugleich als Zweck, niemals bloß als Mittel brauchest*. Bezogen auf das Top-Management lautet der kategorische Imperativ - wie schon an anderer Stelle erwähnt:<sup>886</sup> *Handle nur nach der Maxime, von der du, aufgrund realer Verständigung mit den Betroffenen bzw. ihren Anwälten oder - ersatzweise - aufgrund eines entsprechenden Gedankenexperiments, unterstellen kannst, daß die Folgen und Nebenwirkungen, die sich aus ihrer allgemeinen Befolgung für die Befriedigung der Interessen eines jeden einzelnen voraussichtlich ergeben, in einem Diskurs von allen Betroffenen zwanglos akzeptiert werden können*. Demnach wird die Maxime zu einem allgemeinen Gesetz, also die Vorschrift für einen einzelnen Manager zu einer Verpflichtung für das gesamte Top-Management. Der ideale Diskurs als Umsetzungsinstanz des kategorischen Imperativs sollte jedoch frei von Neigungen sein.

---

886 Vgl. Fußnote 481 dieser Arbeit.

Der kategorische Imperativ wird von Nagler als archimedischer Punkt für Berufspflichten von Führer und Geführten betrachtet.<sup>887</sup> Nach Hubig müssen i. S. v. Kant die „institutionellen Handlungen daraufhin überprüft werden, ob sie (positiv) moralisches individuelles Handeln ermöglichen und (negativ) ein Handeln, das an die Existenzbedingungen von ‚Menschheit‘ rührt, ausschließen“<sup>888</sup>. Dies verweist auf den Zusammenhang von Institutional- und Individualethik bzw. von personalen und organisatorischen Bedingungen der Unternehmensethik. Im Zusammenhang mit Ethik-Kodizes, Selbstverpflichtungsgrundsätzen oder aber auch Führungsgrundsätzen wird oftmals ein kategorischer Imperativ verwendet. So untersucht L’Etang z. B. den Zusammenhang von Ethik-Kodizes und kantischer Ethik.<sup>889</sup>

Der *hypothetische Imperativ* hingegen basiert auf einem bestimmten Zweck und kann z. B. über das ökonomische Prinzip deutlich gemacht werden, den Input bei gegebenem Output zu minimieren oder den Output bei gegebenem Input zu maximieren. Er entspricht damit einer ökonomischen Klugheitsentscheidung bzw. einem technischen Imperativ der Geschicklichkeit. Folglich beziehen sich die kategorischen Imperative auf die eher ethische Dimension des Managements, die hypothetischen Imperative auf die eher effiziente Dimension. Durch Zusammenführung beider Imperative wird die Verbindung von „harten“ und „weichen“ Faktoren deutlich.

Der Unterschied zwischen *Legalität* und *Moralität* lässt sich auch auf das holistische Shareholder-Value-Konzept insofern übertragen, als die Legalität sich auf die unternehmerischen Aktivitäten bezieht, die sich an den bestehenden Unternehmensverfassungen bzw. an den makroökonomischen Gesetzen orientieren. Hier handelt bzw. urteilt der Manager auf postkonventionellem Niveau, genauer auf der fünften Kohlbergschen Stufe. Bei der Moralität hingegen, bei der der Manager *aus Pflicht* und nicht *pflichtgemäß handelt*, vollzieht sich die unternehmerische Aktivität auf der sechsten Stufe.

---

887 Vgl. Nagler (1991).

888 Hubig (1982), 74.

889 Vgl. L’Etang (1992).

Die Bildung von strategischen Geschäftseinheiten fördert den kantischen Gedanken der *Autonomie des Willens*, da Eigenverantwortung und Delegation gestärkt sowie Abhängigkeit und Hierarchie abgebaut werden. Damit wird insgesamt moralisches Handeln als freiheitliches Handeln möglich und das Individuum zur moralischen Prüfinstanz. Hier wird die Autonomie der Mikroebene, wie sie z. B. durch Eigenverantwortung und Partizipation des Geführten deutlich werden kann auf die Mesoebene des Unternehmens übertragen. Über eine transformationale Führung kann ferner die Heteronomie des Willens, wie sie in der Praxis oftmals bei Führer-Geführten-Verhältnissen vorzufinden ist, in eine Autonomie des Willens überführt werden, indem Interessen der Mitarbeiter ex ante transformiert werden.

Durch die Globalisierung verlagern sich individualethische Elemente auf die institutionalethische Ebene. Im Rahmen einer regulativen Idee kann die Verbesserung der individualethischen Fähigkeiten angestrebt werden. Im vorliegenden holistischen Shareholder-Value-Konzept bekommt die Individualethik auf der zweiten Ebene eine Bedeutung, primär bleibt die Institutionalethik jedoch dominant. Die absolute Gültigkeit von Normen kann nur im Rahmen einer Formalethik gewährleistet werden, inhaltlich ist eine solche Universalisierbarkeit jedoch zu vermeiden. Homann sieht Kants Ethik sogar „in vollem Umfang an die moderne Institutionenökonomik an-schlußfähig“<sup>890</sup>, da sich Kants individualethische Elemente konfliktfrei mit den institutionalethischen Elementen verbinden lassen (vgl. Kapitel V.3.1).

Der Unternehmensakteur sollte als freiheitliches und autonomes Wesen anerkannt werden. Insbesondere bei Führer-Geführten-Beziehungen ist die wechselseitige Anerkennung von Bedeutung. Jeder Mensch wird i. S. v. Kant als *Zweck-an-sich* und nicht als Mittel zum Zweck betrachtet, was wiederum in der Zweckformel des kategorischen Imperativs „Handle so, daß du die Menschheit (...) jederzeit zugleich als Zweck, niemals bloß als Mittel brauchest“<sup>891</sup> gezeigt werden kann.<sup>892</sup> Zusammenfassend hat die kantische Ethik insbesondere durch die Verwendung des kategorischen Imperativs und der prinzipiell rationalen Gestaltung eine starke Bedeutung für das holistische Shareholder-Value-Konzept.

---

890 Homann (1997), 158.

891 Vgl. Fußnote 380 dieser Arbeit.

892 Vgl. Ulrich (1998b), 6.

### 1.3.3 Jonas und Shareholder-Value-Konzept

Die jonassche Ethik ist geprägt von der *regulativen Idee einer Verantwortung für zukünftige Generationen*, der *regulativen Idee des jonasschen kategorischen Imperativs* und der *regulativen Idee der Heuristik der Furcht*. Der Begriff *Verantwortung* steht bei Jonas im Zentrum der Überlegungen. Um im Sinne einer verantwortungsethischen Lösung zu entscheiden, werden kognitive, kommunikative und moralische Fähigkeiten des Akteurs gefordert.<sup>893</sup> Zu den kognitiven Fähigkeiten zählen die Fähigkeit zum Perspektivenwechsel sowie komplexes Denken. Kommunikative Fähigkeiten umfassen v. a. Sprachvermögen, Vertrauenswürdigkeit sowie Diskursorientierung. Die moralischen Fähigkeiten sind i. S. v. Kohlberg und Piaget zu verstehen (vgl. Kapitel II.1.1.2). Diese Fähigkeiten gilt es über entsprechende Schulungen zu verbessern. Der fiktive Dialog, den Jonas mit Rekurs auf zukünftige Interessen einbringt, kann auch als mutmaßlicher Dialog im Sinne einer apelschen Lösung bzw. einer Diskurssuspension verstanden werden. Cohen spricht in diesem Zusammenhang von einem *putative consent* bzw. einen *future-oriented consent*.<sup>894</sup> Sämtliche Folgen müssen in einem Stakeholder-Netzwerk bzw. einem Stakeholder-Diskurs aufgegriffen und diskursiv verarbeitet werden.

Die moralische Zukunftsverantwortung wird durch die kurzfristige Gewinnorientierung im Rahmen eines verkürzten Shareholder-Value-Konzepts untergraben.<sup>895</sup> Die Langfristperspektive hingegen, welche dem holistischen Shareholder-Value-Konzept unterliegt und zukünftige Unternehmensaussichten auf die Gegenwart abdiskontiert und damit zur Entscheidungsgrundlage von unternehmerischen Aktivitäten macht, ist mit der moralischen Zukunftsverantwortung kompatibel. In diesem Zusammenhang gilt es zu klären, inwieweit zukünftige (potentielle) Shareholder einen Anspruch auf gegenwärtige Gewinne haben bzw. inwieweit gegenwärtige Shareholder einen Anspruch auf zukünftige (potentielle) Gewinne haben. Gerade letzteres schafft eine Verbindung zur Shareholder-Value-Thematik in dem Sinne, daß zukünftige Gewinne bzw. Wertbeiträge über die Residualwertbetrachtung bzw. über die zukünftigen geschätzten Cash-Flows im Shareholder-Value-Konzept berücksichtigt werden.

---

893 Vgl. Berkel & Herzog (1997), 112.

894 Vgl. Cohen (1995).

895 Vgl. Böhler (1992d), 9.

Im Diskurs werden konsensual zukünftige Haupt- und Nebenwirkungen von Handlungen bzw. kumulative und irreversible Folgen antizipiert und zur Entscheidungsgrundlage gemacht. Die Verantwortung wird vom Individuum auf das global relevante Tun verlagert. Um das relevante vorhersagende Wissen dem kausalen Ausmaß der Handlung, also der Handlungswirkung, anzupassen, wird der rationale Diskurs im holistischen Shareholder-Value-Konzept als Prüfinstanz entwickelt. Wenn Jonas in seiner Verantwortungsethik von der Zumutbarkeit der Folgen gegenüber den Betroffenen schreibt, gilt dies auch gegenüber den Stakeholdern. Ein Ansatz, der jedoch nur die Aktionäre als die einzig von einer unternehmensethischen Entscheidung Betroffenen betrachtet, ist zu kurz gegriffen. Gefordert sein kann nur die Erweiterung auf den Kreis sämtlicher Stakeholder. Durch die Verantwortungsübernahme für jetzige und für zukünftige Generationen werden sämtliche Betroffenen im Rahmen der Diskursethik berücksichtigt.

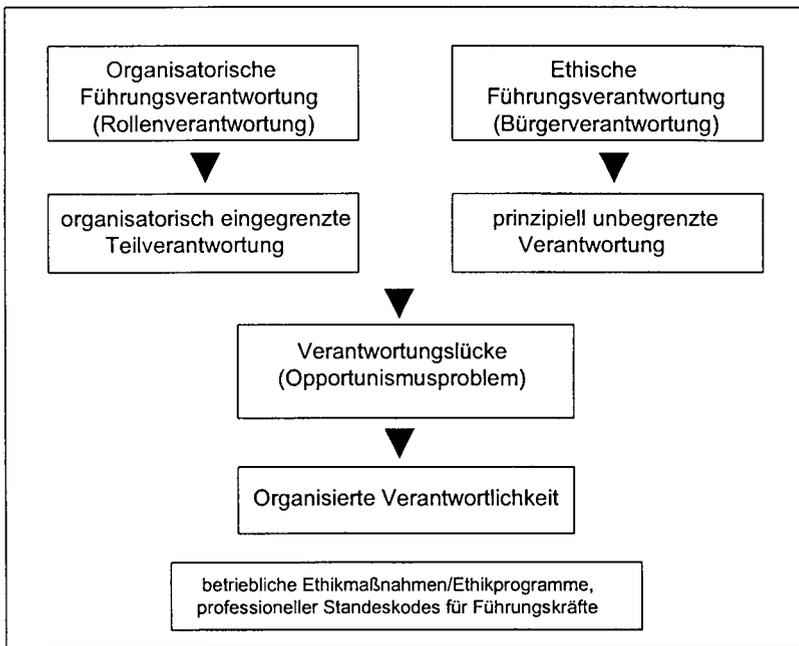
Die Tendenz von den anthropozentrischen und zwischenmenschlichen Ethikinhalten zu Großgruppengesellschaften verstärkt sich im Rahmen der Globalisierung und Internationalisierung der Märkte (vgl. Kapitel VIII.1.2). Gerade in diesem Zusammenhang muß die Ethik im Rahmen einer Institutionalethik an ein Anreizsystem gekoppelt werden, welches freiheitlichen Handlungs- und Motivationsraum individueller, kollektiver oder institutionaler ethischer Art schafft. Sowohl die homannsche Konzeption als auch das holistische Shareholder-Value-Konzept entsprechen diesem Gedanken (vgl. Kapitel IV.3.1 und V.3.1).

Mit Ulrich kann man das Verantwortungskonzept von Jonas weiterentwickeln, indem eine Transformation von der *Rollenverantwortung* zur *Bürgerverantwortung* vornimmt.<sup>896</sup> Während die Rollenverantwortung eine Teilverantwortung im Rahmen einer unternehmerischen Zielorientierung ist, umfaßt die Bürgerverantwortung auch unbeabsichtigte Nebenwirkungen unternehmerischen Handelns. Die daraus resultierende Verantwortungslücke, führt ohne Eingriff zu einer sog. *organisierten Verantwortungslosigkeit*<sup>897</sup>, die nur durch institutionelle Maßnahmen aufgehoben werden kann. Dies wird durch die folgende Abbildung veranschaulicht:

---

896 Vgl. Ulrich (1998b), 17.

897 Vgl. Beck (1988).



**Abbildung 10:** Die „Verantwortungslücke“ zwischen betriebswirtschaftlich-organisatorischer und ethischer Verantwortung (Quelle in Anlehnung an Ulrich (1998b), 18).

Der Tugendkatalog der Antike bleibt jedoch für den zwischenmenschlichen Bereich relevant. Jonas betont, daß die Wertbegründung eher individualethisch erfolgt, während die Wertdurchsetzung durch die Politik bzw. im vorliegenden Fall durch das Management eher institutionalethisch vollzogen wird. Individualethik wird also nicht ersetzt, sondern um die Institutional- bzw. Verantwortungsethik ergänzt. Auch die *regulative Idee des jonasschen kategorischen Imperativs* läßt sich auf die Unternehmensethik übertragen. Die Aufforderung „Handle so, daß die Wirkungen deiner Handlung verträglich sind mit der Permanenz echten menschlichen Lebens auf Erden“<sup>898</sup> bezieht sich auf die Fortführung menschlichen Lebens. Überträgt man die Entwicklung von der Mikro- auf die Mesoebene so steht die Überlebensfähigkeit von Unternehmen durch Wertschöpfung auf dem Prüfstand. Dies entspricht dem sog. *going concern-Prinzip*, das die Fortführung der Unternehmenstätigkeit voraussetzt.

898 Vgl. Fußnote 401 dieser Arbeit.

Über die weitere Formulierung des kategorischen Imperativs „SchlieÙe in deine gegenwärtige Wahl die zukünftige Integrität des Menschen als Mitgegenstand deines Wollens ein“<sup>899</sup> wird auch der Subjektcharakter des Menschen in der jonasschen Ethik deutlich und damit die Hervorhebung der mikroethischen Betrachtungsweise von Unternehmensethik. Im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts wurde der folgende kategorische Imperativ i. S. v. Kant und in Verbindung mit Jonas und Apel entwickelt (vgl. Kapitel IV.3.1):

Handle nur nach der Maxime, von der du, aufgrund realer Verständigung mit den Stakeholdern, inklusive der zukünftigen Stakeholder bzw. ihren Anwälten oder - ersatzweise - aufgrund eines entsprechenden Gedankenexperiments, unterstellen kannst, daß die Folgen und Nebenwirkungen, die sich aus ihrer allgemeinen Befolgung für die Befriedigung der Interessen eines jeden einzelnen Stakeholders voraussichtlich ergeben, unter dem Grundsatz der Heuristik der Furcht in einem Diskurs von allen Stakeholdern zwanglos - im Rahmen ihrer ethischen Positionierung auf den drei Ebenen und ihrer Vorrangregeln - akzeptiert werden können.

Das Risiko bzw. die „Furcht geistiger Art“<sup>900</sup> wird explizit berücksichtigt und übernimmt auch im Shareholder-Value-Konzept eine entscheidende Rolle. Die Heuristik der Furcht wird in den Discounted Cash-Flows manifestiert. In diesem Zusammenhang werden *weak signals* im Rahmen eines Frühwarnsystems z. B. im Issue-Management verwendet.<sup>901</sup> Ferner befindet sich im Betafaktor, der Bestandteil der Shareholder-Value-Berechnung ist, eine Risikokomponente, die als furchtinduzierende Variable aufgefaßt werden kann.

Zusammenfassend läßt sich der zukunftsethische Ansatz von Jonas mit den Überlegungen zum holistischen Shareholder-Value-Konzept sehr gut vereinbaren und insbesondere mit dem apelschen Ansatz zusammendenken.

---

899 Vgl. Fußnote 403 dieser Arbeit.

900 Vgl. Fußnote 409 dieser Arbeit.

901 Vgl. Wittmann (1995a), 257ff.

### 1.3.4 Rawls und Shareholder-Value-Konzept

In Rawls praktischer Ethik stehen die *regulative Idee der Gerechtigkeit* und die *regulative Idee der idealen Kommunikationsgesellschaft in der original position* im Zentrum (vgl. Kapitel III.3.4). Gerechtigkeit als Fairneß betrifft zunächst einmal die Ausgestaltung von Institutionen, schafft also Beurteilungskriterien für gesellschaftliche Rahmenbedingungen, während die Handlungen der Individuen innerhalb dieser Rahmenbedingungen erst auf einer zweiten Ebene Bedeutung haben.<sup>902</sup> Die rawlsche Institutionenethik korrespondiert folglich mit dem holistischen Shareholder-Value-Konzept, welches durch das Prinzip der Zweistufigkeit geprägt ist. Institutionen werden nach Rawls als moralische Agenten aufgefaßt, was der Auffassung von Institutionen im holistischen Shareholder-Value-Konzept entspricht.

Rawls behandelt den distributiven Gerechtigkeitsbegriff, also die austeilende Gerechtigkeit, als *objektive Gerechtigkeit*, die als Kategorie einer politischen Ethik zu begreifen ist.<sup>903</sup> Damit unterscheidet sich der Gerechtigkeitsbegriff bei Rawls von dem bei Aristoteles, der die Gerechtigkeit als Kategorie einer Tugendethik im Sinne einer subjektiven Gerechtigkeit auffaßt. Gerechtigkeit als oberstes ethisches Prinzip maximiert nicht das Gemeinwohl, sondern schafft eine gerechte „Grundordnung einer politischen Gemeinschaft“<sup>904</sup>. Als eine solche Grundordnung kann auch die Summe der formalen Normen innerhalb der Diskursethik aufgefaßt werden.

Rawls Ethik geht von einer Entwicklung aus, bei der sich traditionelle Familienstrukturen auflösen und der Mensch in eine unüberschaubare Gesellschaft integriert wird. Der Autor entwickelt das sog. *Vertragsmodell*, bei dem die ideale Kommunikationsgemeinschaft in einem historischen Urzustand einen fiktiven Vertrag abschließt und sich auf eine faire Grundordnung im Rahmen eines übergreifenden Konsenses einigt. Das Management sollte ein Führungs- und Steuerungssystem entwerfen, welches als Gesellschafts- oder Unternehmensvertrag so ausgestaltet ist, daß keiner der Stakeholder - auch nicht das Top-Management - weiß, welche Position er in der zukünftigen Unternehmensumwelt einnehmen wird.

---

902 Vgl. Höffe (1979), 163ff.

903 Vgl. Ebenda, 162.

904 Ebenda, 161.

Bei der Verteilung von Überrenditen ließe sich dieses Konzept ebenfalls anwenden. Die Überrenditen sollten zwischen den Stakeholdern nach einem bestimmten Modus aufgeteilt werden, über den im Konsens a priori zwischen den Stakeholdern entschieden wird, wobei der Schleier des Nichtwissens die Kenntnis über die zukünftige Stakeholderposition verhindert. Ferner kann das formal prozedurale Verfahren als Lösungsvorschlag zur Evaluierung von Stakeholdergruppen bzw. von allgemeinen Regelsystemen aufgefaßt werden (vgl. Kapitel IV.2.2). Es ist davon auszugehen, daß die ursprüngliche Stakeholdergemeinschaft im Sinne einer idealen Kommunikationsgemeinschaft zunächst den Aktionär und den Kunden auf einer ersten Ebene und nachgelagert den Mitarbeiter und die Umwelt legitimieren wird.

Nach dem *Prinzip der maximalen, gleichen, individuellen Freiheit (Gleichheit in den Rechten)* hat das Individuum ein Recht auf das „umfangreichste System gleicher Grundfreiheiten“<sup>905</sup>, wonach Freiheitsrechte und politische Mitwirkungsrechte im Vordergrund stehen. Freiheit zur moralischen Handlung und Partizipation am unternehmerischen Entscheidungsprozeß bzw. an der unternehmerischen Überrendite sind auch im holistischen Shareholder-Value-Konzept von Bedeutung. Nach dem *Maximin-Prinzip* müssen beim Differenzprinzip soziale und wirtschaftliche Ungleichheiten so verteilt sein, daß jeder und v. a. die am schlechtesten gestellte Gruppe einen Vorteil hat. Dieser Gedanke läßt sich jedoch kaum in die unternehmerische Praxis umsetzen. Die *faire Chancengleichheit*, nach der soziale und ökonomische Ungleichheiten mit Ämtern und Positionen verbunden sein sollten, die allen gemäß fairer Chancengleichheit offenstehen, läßt sich über ein transparentes Unternehmen mit flachen Hierarchien gut durchsetzen.

Die diskursive Anlage der idealen Kommunikationsgemeinschaft basiert auf der unternehmensethischen Diskursethik von Apel und folgt damit dem holistischen Shareholder-Value-Ansatz der vorliegenden Arbeit. Die Evaluierung von Normen durch einen idealen Diskurs kann im rawlschen Sinne als Überlegungsgleichgewicht aufgefaßt werden, da individuelle Urteile und Interessen der Betroffenen im Überlegungsgleichgewicht übereinstimmen.

---

905 Rawls (1998), 81.

Rawls fordert Freiheit und Gleichheit, beides Elemente, die eine Führung i. e. S. als Mikroführung ausschließen.<sup>906</sup> Führung impliziert immer Macht und Ungleichheit, zumindest Ungleichheit hinsichtlich der Informationen und der Machtverteilung. Auch bei Rawls gibt es einen harmonischen Zusammenhang zwischen Eigeninteresse und Gemeinwohl: „Der Eigennutz zwingt zwar die Menschen, voreinander auf der Hut zu sein, doch ihr gemeinsamer Gerechtigkeitssinn ermöglicht es ihnen, sich in sicherer Form zusammenzutun.“<sup>907</sup> Bei Zielkonflikten „schafft eine gemeinsame Gerechtigkeitselemente den Bürgerfrieden“<sup>908</sup>. Hier dient die regulative Idee einer idealen Gerechtigkeit als friedensstiftend.

Stabile und wirtschaftliche Institutionen, also z. B. Unternehmen, sind dann zu verändern, wenn sie ungerecht ausgestaltet sind. Eine ungerechte Rahmenordnung führt zwangsläufig auch zu ungerechten Handlungen innerhalb dieser Rahmenordnung. Daher versucht das der Arbeit zugrunde liegende holistische Shareholder-Value-Konzept, Gerechtigkeitselemente im rawlsschen Sinne zu institutionalisieren, indem z. B. gerechte Rechnungslegungsvorschriften oder Entlohnungssysteme in ein umfassendes Steuerungssystem bestehend aus Hard- und Soft-Facts integriert werden. Dabei ist zu beachten, daß die formal-prozeduralen Gerechtigkeitselemente einem permanenten Verbesserungsprozeß unterliegen müssen, um die Rahmenbedingungen der Unternehmen im Interesse einer Wertschöpfung für die Stakeholder zu verbessern.

Zusammenfassend orientiert sich der rawlssche Ansatz stark an einer praktischen Philosophie, vereinigt also Effizienz und Ethik in einem umfassenden Ansatz und gibt für unternehmensethische Konzepte durchaus sinnvolle praktische Hilfen, insbesondere durch die Betrachtung der Tugend als institutionalethisches Element und durch das Gedankenexperiment einer idealen Kommunikationsgemeinschaft in der *original position*.

---

906 Vgl. Enderle (1986), 12.

907 Rawls (1998), 21.

908 Ebenda, 21.

### 1.3.5 Apel und Shareholder-Value-Konzept

Apels transzendentalpragmatische Diskursethik ist ein wesentlicher Baustein des holistischen Shareholder-Value-Konzepts, wie es vom Verfasser entwickelt wird. (vgl. Kapitel III.3.5). In der apelschen Ethik steht *regulative Idee des idealen Diskurses innerhalb einer idealen Kommunikationsgemeinschaft* im Zentrum. Der zweistufige Aufbau der Diskursethik entspricht dem Aufbau des holistischen Shareholder-Value-Konzepts. Auf einer ersten Stufe werden formaethische letztbegründete Normen bestimmt und als schon immer anerkannt - also universell gültig - der zweiten Ebene vorausgesetzt. Nach dem habermasschen Universalisierungsprinzip muß „jede gültige Norm (...) der Bedingung genügen, daß die Folgen und Nebenwirkungen, die sich aus ihrer *allgemeinen* Befolgung für die Befriedigung der Interessen *jedes* einzelnen voraussichtlich ergeben, von allen Betroffenen zwanglos akzeptiert werden können“<sup>909</sup>. Dieser Teil A der Diskursethik, der sich mit der Idealebene befaßt, wird um den Teil B der Diskursethik ergänzt und damit analog das holistische Shareholder-Value-Konzept um eine Realebene erweitert, auf der ökonomische Entscheidungen im Diskurs getroffen werden.

Im Rahmen des dialektischen Apriori der Kommunikationsgemeinschaft wird jeder Stakeholder als kontrafaktisches Moment prinzipiell anerkannt. Die approximative Reduzierung der Differenz zwischen Ideal- und Realebene, also die approximative Realisierung von Bedingungen, unter denen das ideale Diskursprinzip verwirklicht werden kann, wird aber dadurch erschwert, daß über das marktwirtschaftliche Prinzip dieser Vorgang extrem dezentral und damit im Prinzip unüberschaubar bleibt.<sup>910</sup> Gerade bei der Unternehmensethik sind die Anwendungsfälle des Diskursprinzips unter Marktbedingungen über das Wettbewerbsprinzip so gestaltet, daß die Gefangenendilemma-Problematik eintritt, diesmal jedoch zugunsten der Konsumenten. Im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts erfüllt der Kapitalmarkt als Markt der Meinungen zum großen Teil die Forderungen der Diskursethik, da er z. B. die Marktteilnehmer anonym behandelt.

---

909 Vgl. Fußnote 479 dieser Arbeit.

910 Beiner hingegen hält es in diesem Zusammenhang nicht für ausgeschlossen, „daß die umfassende Verbreitung moderner Kommunikationstechniken eines Tages zu einer Rehabilitierung der Planwirtschaft führen wird – wenn unter diesen geänderten Umständen damit besser im Sinne der Betroffenen die gewünschte umfassende, externe Kosten einbeziehende effiziente Güterallokation geleistet werden kann“ (Beiner (1998), 139), dies sei aber ein „exotischer Ausnahmefall“ (Beiner (1998), 139).

Stakeholder und Unternehmen sind unterschiedliche Selbstbehauptungssysteme und kommen in einen Interessenkonflikt, der über das diskursethische Prinzip gelöst werden sollte. Dabei gilt es, das Spannungsverhältnis zwischen strategischer und kommunikativer Rationalität diskursiv aufzulösen. Die Qualität der Diskursbedingungen hängt auch stark von den organisatorischen Rahmenbedingungen ab. In Unternehmen dominiert strategisches Verhalten, wobei hierarchische Strukturen aus Effizienzgründen bis zu einem gewissen Grade notwendig sind. Hier müssen diverse Methoden angewendet werden, um die Idealbedingungen approximativ zu realisieren wie z. B. durch einen virtuellen Diskurs oder die Abflachung der Hierarchien.

Die Herstellung der idealen Diskursbedingungen erfolgt in strategisch-bedingten Konfliktsituationen über eine Diskurssuspendierung, da z. B. nicht alle vom Unternehmen Betroffenen am Diskurs teilnehmen können und auch persönliche Neigungen oder Wünsche nicht unbeachtet bleiben.<sup>911</sup> In diesem Zusammenhang läßt sich die „inhärente Selbstaufhebungstendenz“<sup>912</sup> von Diskurssuspendierungen anführen. Giegel spricht von einem „verständnisorientiert konstituierten Feld strategischen Handelns“<sup>913</sup>. Hier wird das „moralische Gebot strategiefreier Verständigung temporär zugunsten einer Strategie fallengelassen, die diskursunwillige oder -unfähige Gesprächs- oder Verhandlungsteilnehmer auf der Welt zur strategiefreien Verständigung bringt“<sup>914</sup>. Beiner entwickelt das Prinzip der „diskursiv zu legitimierenden lokalen Diskurssuspendierung“<sup>915</sup>. Hier wird die temporäre Suspendierung auf den Bereich der Wirtschaft bezogen und in eine lokale Suspendierung umgewandelt.<sup>916</sup> Das Konzept lokaler Diskurssuspendierung steht jedoch unter dem „Vorbehalt ihrer diskursiven Rechtfertigung“<sup>917</sup>. Das Konzept von Apel und deren Weiterentwicklung von Niquet, Giegel und Beiner kann z. B. bei der Evaluierung von Inhalten einer Vision bzw. einer Corporate Identity dienen.<sup>918</sup>

---

911 Vgl. Apel (1997b). Als Beispiel führt Apel die *Notlüge* bzw. die *Notwehr* an (vgl. Apel (1997b), 204f.).

912 Beiner (1998), 134.

913 Giegel (1994), 42.

914 Beiner (1998), 138.

915 Ebenda, 138 (im Original kursiv).

916 Es bleibt allerdings fraglich, ob Beiner tatsächlich *keine inhärente Selbstaufhebung* fordert. Außerdem bleibt die Frage offen, inwieweit das Beiner-Modell auf die anderen Lokalitäten wie *Medizin* oder *Umwelt* kompatibelisierbar sein soll, wenn keine langfristige Selbstaufhebungstendenz vorliegt. An anderer Stelle spricht Beiner auch von einer *temporären Aussetzung*; insofern sich sein Modell sowohl auf *temporäre* als auch auf *lokale Diskurssuspendierungen* bezieht (vgl. Beiner (1998) 160).

917 Ebenda, 141 (im Original kursiv).

918 Vgl. Wittmann (1995b), 19.

Bei der Herstellung der Idealbedingungen müssen immer auch die Diskurskosten beachtet werden, die sich nicht nachteilig auf den Shareholder-Value auswirken dürfen, ein Umstand, der äußerst prekär ist. Ethik-Kommissionen oder Ombudsleute sollten über temporäre bzw. lokale Diskurssuspendierungen entscheiden und die Einhaltung der Konsensergebnisse überwachen. Parallel kann die individuelle Diskursfähigkeit und Diskursbereitschaft des Betroffenen kontinuierlich durch Schulungsmaßnahmen verbessert werden. Über den Diskurs im apelschen Sinne und dessen kognitive Bereicherung im interpersonellen Austausch von Meinungen und Informationen wird die Evaluierung und Generierung von Shareholder-Value begünstigt.

Cohen verbindet die apelsche Konsentstheorie mit dem Stakeholder-Konzept.<sup>919</sup> Er sieht eine ökonomische Aktivität immer dann als gerechtfertigt, wenn die Stakeholder nach hinreichender Information dieser Handlung zustimmen. Dabei greift er auf das der Medizinethik entlehnte Konzept des sog. *informed consent*<sup>920</sup> zurück, wobei die mutmaßlichen Interessen der Stakeholder evaluiert und daraufhin die ökonomische Entscheidung durch Einwilligung des Stakeholders nach Aufklärung entsprechend durchgeführt wird. „In such cases, application of putative consent requires that one know(s, A. B.) something about the particular person or group, because it is precisely in virtue of what one knows about them“<sup>921</sup>.

Ziel sollte es sein, die Anwendungsbedingungen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts zu bestimmen und approximativ zu realisieren. Hierzu wird der praktische Diskurs als Suspendierungsinstrument für den idealen Diskurs durchgeführt. In Anlehnung an Apel werden folgende drei Schritte eingeleitet, wobei die Kommunikationsgemeinschaft durch die Stakeholdergemeinschaft ersetzt wird:

1. Kontrafaktische Antizipation der idealen Stakeholdergemeinschaft.
2. Faktische Voraussetzung der realen Kommunikationsverhältnisse.
3. Notwendigkeit, die Differenz zwischen (1) und (2) progressiv zu überwinden.

---

919 Vgl. Cohen (1995).

920 Vgl. zum *informed consent* Robson (1991) sowie Faden et al. (1986).

921 Cohen (1995), 11.

Die Erweiterung der kantische Prüfinstanz *Individuum* auf die *Betroffenen* führt zu folgendem kategorischen Imperativ:

„Handle nur nach der Maxime, von der du, aufgrund realer Verständigung mit den Betroffenen bzw. ihren Anwälten oder - ersatzweise - aufgrund eines entsprechenden Gedankenexperiments, unterstellen kannst, daß die Folgen und Nebenwirkungen, die sich aus ihrer allgemeinen Befolgung für die Befriedigung der Interessen eines jeden einzelnen voraussichtlich ergeben, in einem Diskurs von allen Betroffenen zwanglos akzeptiert werden können.“<sup>922</sup>

Apel führt ein „moralisch-strategisches Ergänzungsprinzip (...) für die Begründung einer Verantwortungsethik“<sup>923</sup> ein; Wittmann spricht in diesem Zusammenhang von einer „Ergänzung durch eine pragmatische Verantwortungsethik“<sup>924</sup>. Im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts wird der folgende kategorischer Imperativ i. S. v. Kant und in Verbindung mit Jonas und Apel nunmehr weiterentwickelt. Im Ergebnis steht eine Maxime für das Top-Management (vgl. Kapitel IV.3.1):

Handle nur nach der Maxime, von der du, aufgrund realer Verständigung mit den Stakeholdern, inklusive der zukünftigen Stakeholder bzw. ihren Anwälten oder - ersatzweise - aufgrund eines entsprechenden Gedankenexperiments, unterstellen kannst, daß die Folgen und Nebenwirkungen, die sich aus ihrer allgemeinen Befolgung für die Befriedigung der Interessen eines jeden einzelnen Stakeholders voraussichtlich ergeben, unter dem Grundsatz der Heuristik der Furcht in einem Diskurs von allen Stakeholder zwanglos - im Rahmen ihrer ethischen Positionierung auf den drei Ebenen und ihrer Vorrangregeln - akzeptiert werden können.

Während Platon und Aristoteles, aber auch Smith, Kant und Rawls vorwiegend in der amerikanischen Literatur in einen Bezug zur Unternehmensethik gebracht werden, stehen Jonas und Apel insbesondere in Deutschland im Vordergrund.

---

922 Vgl. Fußnote 481 dieser Arbeit.

923 Apel (1997a), 142.

924 Wittmann (1994), 41.

## 2. Ziele und Interessen im Shareholder-Value-Konzept

### 2.1 Grundlagen

Während auf der Mikro- und Makroebene Individuen bzw. die Aggregation von Individuen maßgeblich sind, die einen Selbstzweck, also einen Zweck-an-sich haben, befinden sich auf der Mesoebene nur Mittel-Zweck-Relationen. Auf Ebenen mit einer *Zweck-an-sich-Grundlage* werden *Interessen* positioniert, auf Ebenen mit einer *Mittel-Zweck-Relation* befinden sich die *Ziele*. Daher wird auf der Makro- und Mikroebene eher von Interessen, auf der Mesoebene eher von Zielen gesprochen. Außerdem wurde in der Arbeit schon darauf hingewiesen, daß die Legitimation der Mesoebene nur über einen methodischen Vor- bzw. Rückgriff auf die Makro- bzw. Mikroebene erfolgen kann, da nur bei den letztgenannten Ebenen von einem Selbstzweck im kantischen Sinne gesprochen wird. Außerdem haben Individuen - sofern sie Anspruchsgruppen sind - die Möglichkeit, über Machtpotential und Machtausübungsbereitschaft die Existenz des Unternehmens auf der Mesoebene durch ihre Verfolgung von Mikro- bzw. Makrointeressen zu gefährden (vgl. Kapitel VIII.1.5). Da jedoch für die Entstehung und die Existenz des Unternehmens der Aktionär und der Kunde zentral sind, werden diese auch weiterhin vorrangig behandelt (vgl. Kapitel IV.3.1).

In diesem Zusammenhang werden „weiche“ Faktoren wie z. B. Visionen oder Führungsprinzipien in das Konzept integriert, die die Verbindung von Zielen und Interessen ermöglichen und durch die Harmonisierung von Stakeholder- und Unternehmensinteressen ein ideales Anreizsystem schaffen (vgl. Kapitel VI.3). Da das holistische Shareholder-Value-Konzept primär auf der Mesoebene legitimiert wird, also aus einer Zweck-Mittel-Beziehung heraus, hat das Konzept kein *Ziel-an-sich*. Daher wird versucht durch Hinzunahme der beiden anderen Ebenen einen Übergang von der Ziel- zur Interessenbetrachtung zu schaffen und damit das klassische Paradigma des *homo oeconomicus* durch die Hinzunahme von Interessen sämtlicher Stakeholder abzulösen. Somit können auch die Interessen am Vollzug der Arbeit befriedigt werden; der Mensch steht wieder im Mittelpunkt des Unternehmens.

Ein Ziel ist eine Norm zur Bewertung einer Handlungsalternative,<sup>925</sup> auf die das Unternehmen sich hinsichtlich seiner Entscheidungen ausrichtet und die gleichzeitig einen Orientierungspunkt für den Planer darstellt.<sup>926</sup> Drucker nennt Vorteile eines unternehmerischen Zielsystems wie z. B. die Möglichkeit der Vorhersage menschlichen Verhaltens oder die Motivationswirkung.<sup>927</sup> Zu einer vollständigen Definition und Formulierung eines Ziels gehören folgende drei Elemente: *Zielinhalt*, *Zielvorschrift* und *Zielzeitbezug*.<sup>928</sup> Der *Zielinhalt* bezeichnet die präzise Formulierung der Zielvorgabe als Bezugsgröße wie z. B. *Wert* oder *Gewinn*. Die *Zielvorschrift* kann durch Extremierung (Maximiere x!), Satisfizierung (Erziele mindestens x!) sowie Fixierung (Erziele genau x!) erfolgen. Ökonomische Ziele sind meist monetär, während ethische Ziele nichtmonetär formuliert werden. Der *Zielzeitbezug* bezieht sich auf das Kontinuum der Geltungsdauer von der Kurzfristigkeits- bis Langfristigkeitsperspektive.<sup>929</sup> Ein Beispiel für ein hinreichend definiertes Ziel wäre eine *mindestens 10%-ige Wertsteigerung (Zielvorschrift) des Unternehmenswertes (Zielinhalt) pro Jahr (Zielzeitbezug)*.

Ziele müssen Kriterien wie *Kommunizierbarkeit*, *Operationalisierbarkeit*, *Realisierbarkeit*, *Identifizierbarkeit*, *Vollständigkeit*, *Transparenz* und *Widerspruchsfreiheit* erfüllen.<sup>930</sup> So hängt z. B. die Operationalisierbarkeit davon ab, ob ein Ziel numerisch, ordinal oder nur nominal bzw. kardinal meßbar ist, die Realisierbarkeit davon, ob ein Ziel im Rahmen der Zeitvorgabe erfüllbar ist. Werden Ziele zwischen Mitarbeitern und Führungskräften gemeinsam aufgestellt, erhöhen sich Commitment und Identifikation mit dem Ziel, ohne daß die individuelle Freiheit aufgegeben werden muß. Formalziele spalten sich daher in Sachziele auf und verfeinern sich pyramidenartig zu Unterzielen. Schließlich müssen Ziele in ein umfassendes Gesamtzielsystem integriert werden. Die Zielvorschrift *Gewinn* wird oft verwendet, da sie die o. g. Kriterien sehr gut erfüllt und zusätzlich als Leistungsanreiz fungiert - dies trifft auch zunehmend für die Zielvorschrift *Wert* zu.<sup>931</sup>

---

925 Vgl. Küpper (1988), 328.

926 Vgl. March & Simon (1958), 44; Galweiler (1986), 132; Kuhn (1990), 28 sowie Janisch (1993), 31ff.

927 Vgl. Drucker (1966), 82.

928 Vgl. Kuhn (1990), 28f.

929 Die vorliegende Arbeit, die sich auf den holistischen Shareholder-Value-Ansatz konzentriert, betrachtet vorrangig langfristige Interessen bzw. Ziele. Dies entspricht nicht nur der langfristigen Anlage des Shareholder-Value-Ansatzes, sondern auch der teleologischen und fernethischen Dimension des Ansatzes von Jonas (vgl. Kapitel III.3.3).

930 Vgl. Kuhn (1990), 29f.

931 Vgl. Janisch (1993), 32f.

Der Begriff *Interesse* soll zunächst etymologisch geklärt werden. *Interesse* setzt sich zusammen aus den lateinischen Wörtern *inter* und *esse*, welche mit *dazwischen sein* übersetzt werden können. *Interest* bedeutet *es ist wichtig*. Im Mittelalter steht *Interesse* „als Zuschlag zum Sachwert“<sup>932</sup> im Sinne einer Entschädigung für den Wertverlust, den der Gläubiger durch das Fehlen eines Geldbetrages während eines bestimmten Zeitraumes erfuhr. *Interest* bedeutet heute im Englischen in diesem Sinne *Zinsen*. In der Neuzeit wandelt sich die Bedeutung von *Interesse* in *Nutzen* bzw. *Vorteil*. Heute steht der Begriff eher für *Egoismus* und *Selbstsucht*. In den folgenden Ausführungen wird *Interesse* in einem neuzeitlichen bzw. heutigen Begriffsverständnis verwendet.

Die Philosophie des holistischen Shareholder-Value-Konzepts ist es, als umfassendes Unternehmenssteuerungskonzept den Menschen als Träger von Bedürfnissen und Interessen normativ zu bejahen, diesem einen *Wert an sich* zuzusprechen und adäquate unternehmerische Restrukturierungen vorzunehmen. Daher werden nicht nur die zukünftigen Cash-Flows prognostiziert und abdiskontiert, sondern auch Humankapital, Unternehmenskultur oder Führungsethik auf einen Gegenwartswert bezogen. „The values of the society must respect the diversity of values among the communities it encompasses, and these communities’ values must not undermine the commitment of individuals to the core set of values that give order to society.“<sup>933</sup> Dies bedeutet, daß im Idealfall eine prinzipielle Kompatibilität zwischen den gesellschaftlichen (makroethischen), den organisatorischen (mesoethischen) und individuellen (mikroethischen) Wertesystemen vorliegen sollte. Durch eine Transformation lassen sich führungs- und wirtschaftsethische Aspekte als individuell-rationale Interessen und deren Aggregation mit unternehmensethischen Aspekten als betriebswirtschaftlich-organisatorische Interessen vereinbaren. Interessen werden dabei im nachhaltigen Dialog zwischen den betroffenen Trägern von Interessen durch das Shareholder-Value-Konzept institutionalisiert. Die Entwicklung von einer *interessenmonistischen* zu einer *interessendualistischen* Ausrichtung wird zu einer *interessenpluralistischen* Ausrichtung im Sinne eines Stakeholder-Konzepts sinnvoll erweitert.<sup>934</sup>

---

932 Vgl. Lachmann (1996), 4.

933 Evensky (1993), 202f.

934 Vgl. Wittmann (1994), 105.

## 2.2 Interessengruppen

Der Mensch als vernunftbegabtes Wesen strebt die „Verwirklichung seiner Seinsvollkommenheit“<sup>935</sup> an. Das Management hat u. a. die Aufgabe, verschiedene Interessen der vier Stakeholdergruppen bei vorrangiger Orientierung am Aktionär und am Kunden unter Berücksichtigung von Nebenbedingungen zu befriedigen bzw. potentielles Konfliktpotential zu reduzieren und damit die Verwirklichung der Seinsvollkommenheit zu unterstützen. Die Aufgabe der Interessenharmonisierung wirft das Problem der Identifizierung und Formulierung von Interessen auf. Interessen lassen sich in Großgruppen nur bedingt identifizieren, da sie innerhalb der Gruppen äußerst verschieden sind. Die folgende Interessenaufstellung der vier Stakeholder *Kunden*, *Shareholder*, *Mitarbeiter* und *Umwelt* ist nicht vollständig, spiegelt aber einen Großteil der Mikrointeressen wider, also der Wünsche und Bedürfnisse auf der individuellen Ebene, und orientiert sich an der bekannten Einteilung (vgl. Kapitel IV.1.1):<sup>936</sup>

### Interessenarten des *Kunden*:

Preis, Qualität, Prestige, Sicherheit, Zeit, Nutzen, Termintreue, Service, Kundenzufriedenheit.

### Interessenarten des *Aktionärs*:

Wertsteigerung des Unternehmens, Verzinsung des eingesetzten Kapitals<sup>937</sup>, Kurssteigerung, Dividendenkontinuität, Dividendensteigerung, Informationspolitik, Risikostreuung, Macht und Einflußnahme,<sup>938</sup> Aktionärszufriedenheit.

### Interessenarten des *Mitarbeiters*:

Arbeitsplatzerhaltung, Entlohnung, Karrieremöglichkeiten, Freizeit, Existenzsicherung, Gesundheit, Selbstverwirklichung, Betriebsklima, Arbeitsbedingungen, Mitarbeiterzufriedenheit.

---

935 Kurpick (1986), 4.

936 Eine gute *Übersicht* findet sich bei Janisch (1993), 145ff.

937 Im folgenden soll sich die Verzinsung des eingesetzten Kapitals nur aus der Kurssteigerung und der Dividende ergeben. Weitere Faktoren wären *Gratissaktien*, *Steuereinflüsse* und *Kapitalrückzahlungen* (vgl. Englert & Scholich (1998), Fußnote 7).

938 Dies gilt insbesondere für Großaktionäre (vgl. Wächter (1969), 89f.).

Interessenarten der *Umwelt* (i. w. S.):

Umweltschutz (Umwelt i. e. S.), Steuereinnahmen (Staat, Land, Stadt, Gemeinde), Risikoreduktion (Banken), Gewerkschaftsinteressen, Zahlungen (Lieferanten, Banken).

Ferner müssen noch die Interessenarten des Managements dargestellt werden, da sie nicht nur die Aufgabe als Agenten haben, die Interessen der anderen vier Stakeholder zu befriedigen, sondern eigene Interessen verfolgen. Da das Management Unternehmerfunktionen ausübt, vertritt es außerdem die Interessen des Unternehmens. Das Unternehmen als eigenständige zweckgerichtete Ordnungseinheit verfügt in diesem Zusammenhang über „ein ihm eigentümliches Eigenwohl“<sup>939</sup>, welches in der Erfüllung der vom Management gesetzten Ziele liegt. Damit werden über das Management neben der Verfolgung der individuellen Interessen der Manager mit dem Ziel der Seinsvollkommenheit die Mesointeressen, also die Ziele auf der unternehmerischen und organisatorischen Ebene, verfolgt. Manager haben folglich *Mitarbeiterinteressen*, sofern sie sich als Mitarbeiter identifizieren, sie haben *Aktionärsinteressen*, sofern sie wertorientiert entlohnt werden oder selbst Aktien besitzen. Darüber hinaus müssen sie als Prinzipal zusätzlich *Unternehmensinteressen* haben. Daher nun die folgende Aufstellung:

Interessenarten des *Managements*:

Wertschöpfung, Rendite, Gewinn, Kosten, Umsatz, Größe, Erfolg und Karriere, Produktqualität, Innovationsquote, Produktivität, Wachstumsrate, Einfluß und Macht, Nebenleistungen, Status, Sicherheit, Interessen wie beim *Mitarbeiter*, Interessen wie beim *Aktionär*.

Nach der Prinzipal-Agenten-Theorie sollte der Manager v. a. im Interesse der Aktionäre handeln, da der Aktionär das Eigenkapital zur Verfügung stellt, welches für die Entstehung eines Unternehmens die Voraussetzung bildet und im weiteren - durch Hinzunahme des Kunden als vorrangiger Stakeholder - auch die Existenz bzw. Entwicklung des Unternehmens nachhaltig beeinflusst.

---

939 Kurpick (1986), 9.

Die Verfolgung von Aktionärsinteressen impliziert eine Effizienzsteigerung des Unternehmens, während die Verfolgung von Managementinteressen oftmals nur zu einem Umsatzwachstum des Unternehmens führt.<sup>940</sup> Kunde und Aktionär sind eher auf einer Mesoebene zu positionieren, aus der heraus sich das holistische Shareholder-Value-Konzept legitimiert. Erst danach erfolgt eine Abstimmung mit den anderen Stakeholdern. Es sind also zunächst die Mikrointeressen der Aktionäre und Kunden sowie die Mesointeressen des Unternehmens bzw. der Manager zu befriedigen und erst in einem weiteren Schritt die Interessen von Mitarbeitern und der Umwelt. Gleichzeitig sollten die Interessen des Managements so in eine umfassende Rahmenordnung gefaßt werden, daß die Manager in der Verfolgung ihrer eigenen Mikro- bzw. Mesointeressen v. a. die Mikrointeressen von Aktionären und Kunden, aber auch die Interessen von Mitarbeitern und der Umwelt verfolgen. Die Interessen der vier Stakeholder wiederum sollten so in eine umfassende Rahmenordnung gefaßt werden, daß sie in der Verfolgung ihrer eigenen Mikrointeressen die Mesointeressen des Unternehmens bzw. der Manager fördern. Idealerweise ist auf einer weiteren Ebene die Harmonisierung und Förderung der Makrointeressen der Gesellschaft (Gemeinwohl) durch Verfolgung von Mikro- und Mesointeressen zu wünschen.

Darüber hinaus können spezifische Wertgeneratoren für jede einzelne Anspruchsgruppe in Anlehnung an die Wertgeneratoren zur Unternehmenswertsteigerung ermittelt werden, wobei darauf zu achten ist, daß diese nicht im Widerspruch zu den Wertgeneratoren des klassischen Shareholder-Value-Konzepts nach Rappaport stehen.<sup>941</sup> Janisch versteht unter Wertgeneratoren in seinem sog. *Anspruchsgruppen-Konzept* „all jene Größen (...), die direkten Einfluß (positiv oder negativ) auf die Nutzensgenerierung und -steigerung jeder einzelnen Anspruchsgruppe auszuüben vermögen“<sup>942</sup> (vgl. Kapitel IV.1.1). Die Wertgeneratoren sollten sowohl in das Führungs- und Steuerungssystem integrierbar sein als auch als Anreizkomponente für die einzelnen Stakeholdergruppen dienen. Es ließe sich überlegen, ob in Anlehnung an Rappaport auch eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt werden könnte, um den genauen Wirkungsgrad einzelner Wertgeneratoren zu ermitteln.

---

940 Vgl. Hill & Jones (1992), 137.

941 Zu den Wertgeneratoren im Shareholder-Value-Konzept vgl. Rappaport (1995), 79f.

942 Janisch (1993), 193 (im Original fett).

## 2.3 Sozialpflichtigkeit des Kapitals

Die Frage nach sozialem Vermögen bzw. nach der Sozialpflichtigkeit des Kapitals läßt sich in dem ethischen Postulat nach Beteiligung der Stakeholder am Produktivvermögen bzw. am Erfolg des Unternehmens zusammenfassen. Dies unterstützt den Shareholder-Value-Gedanken im besonderen, Mitarbeiter über eine wertorientierte Entlohnung am Unternehmenserfolg zu beteiligen und andere Stakeholder am Erfolg partizipieren zu lassen sowie den Shareholder-Value-Gedanken im allgemeinen, die Aktienkultur in Deutschland zu fördern.

Aristophanes, ein altgriechischer Dichter, verweist in der Komödie *Plutos* (Reichtum) auf die Gefahren eines kommunistischen Kapitalverteilungssystems mit der Folge, daß die Armut zwar schwindet, aber aufgrund des fehlenden Anreizes auch die Arbeitsmotivation zurückgeht.<sup>943</sup> Schon hier wird die Gefahr von Gleichverteilung des Kapitals bzw. die Gefahr der Aushöhlung von materiellen Anreizsystemen deutlich, auf die später im Kommunismus noch einmal zurückgegriffen wird. Die Notwendigkeit der Verknüpfung von Leistung bzw. Erfolg auf der einen und Kapital bzw. Entlohnung auf der anderen Seite muß aufrechterhalten werden. Die Sozialverpflichtung des Kapitals darf nicht zu einer Demotivierung der Menschen und damit zu ökonomischen Ineffizienzen führen, sondern muß im Gegenteil Innovation, Teamgeist, Partizipation, Verantwortung und Motivation fördern und gleichzeitig Individual- und Unternehmensinteresse zusammenführen.

Auch im Neuen Testament wird auf die Gefahren von Besitz und Reichtum hingewiesen. So steht im Markus-Evangelium, daß man Haus und Hof verlassen soll, um die Nachfolge Christi anzutreten.<sup>944</sup> Das Matthäus-Evangelium spricht die *Armen* selig.<sup>945</sup> In beiden Fällen wird jedoch nicht der Besitz von Kapital kritisiert, sondern die gedankliche Einstellung, die den Zugang zu Gott versperrt. Schon Augustinus schreibt in *De civitate Dei* über die Sozialpflichtigkeit des Eigentums mit der Begründung, daß dies dem Menschen von Gott zur Verwaltung anvertraut worden sei.<sup>946</sup>

---

943 Vgl. Herr (1983), 1.

944 Vgl. Luther (1913) (Mk. 10, 21ff.).

945 Vgl. Ebenda (Mt. 5, 3ff.)

946 Vgl. Augustinus (1979).

In der Enzyklika *Rerum Novarum* verweist Papst Leo XIII. auf die Interdependenz zwischen Kapital und Arbeit.<sup>947</sup> In der Enzyklika *Laborem Exercens* werden Kapital und Arbeit von Papst Johannes Paul II. ebenfalls unzertrennbar miteinander verbunden. Die unternehmensrechtliche Differenzierung dieser beiden Produktionsfaktoren trennt die Menschen, die hinter diesen Produktionsfaktoren stehen, in zwei Gruppen. Papst Johannes Paul II. gibt der Arbeit Vorrang vor dem Kapital und fordert eine laboristische Wirtschaftsordnung, in der die ökonomische Verfügungsmacht über die Arbeitnehmer ausgeübt wird und der Mensch im Mittelpunkt des ökonomischen Prozesses steht.<sup>948</sup> Papst Pius XI. fordert in der Enzyklika *Quadragesimo anno*, daß Kapital, welches nicht für den eigenen Bedarf benötigt wird, zur Schaffung von Arbeits- und Verdienstmöglichkeiten eingesetzt wird.<sup>949</sup> Der Mehrwert entspricht nach katholischer Lehrmeinung der *Superflua*, also dem *Mehr*, was über den allgemeinen Lebensstandard hinausgeht.<sup>950</sup> Dieses *Mehr* sollte dem Gemeinwohl zugute kommen und ist nach kapitalallokativen Gesichtspunkten einer Aktieninvestition in Unternehmen und damit der Sicherung von Arbeitsplätzen bzw. der Steigerung von Shareholder-Value gleichzusetzen. Ferner wird Risikokapital bereitgestellt und nachfolgenden Generation eine potentielle Beteiligung ermöglicht. Gleichzeitig dient die Aktienanlage z. B. der persönlichen Altersvorsorge und vereinigt damit die personale, die soziale und die ökonomische Funktion von Kapitalbeteiligungen. Außerdem kann die *Superflua* als erzielte Überrendite des Unternehmens betrachtet werden, die den Stakeholdern zur Verfügung gestellt werden sollte (vgl. Kapitel IV.3.1).

Im Grundsatz- und Aktionsprogramm des Bundesverbandes der Katholischen Arbeitnehmer-Bewegung Deutschlands heißt es, daß sowohl die Vermögensverwendung als auch die Vermögensverteilung zum Nutzen aller ist und somit der Arbeitnehmer am Produktivkapital beteiligt wird.<sup>951</sup> Die Objekte sozialetischer Vermögensbildung haben sich in den vergangenen Jahren verlagert, vom Wohn- und Hauseigentum, über die Geldvermögensbildung bis in Zeiten des Lohnverzichts und wachsender Unternehmensgewinne auf die Beteiligung am Produktivvermögen.

---

947 Vgl. Schilling (1948).

948 Vgl. Herr (1983), 19 und Clemm (1997), 679.

949 Vgl. Schilling (1948).

950 Vgl. Herr (1983), 12.

951 Vgl. Katholische Arbeitnehmer-Bewegung (1992).

Dieser Gedankengang liegt dem von Marx und Engels nur vordergründig nahe, die in ihrem *Kommunistischen Manifest*<sup>952</sup> die Abschaffung des Proletariats durch die Auflösung des Kapitalismus behaupten. Durch die Abschaffung von Privateigentum werden - den Autoren zufolge - Klassengegensätze aufgehoben und Arbeiter nicht mehr ausgebeutet; alles gehört allen. Dieses kommunistische Modell wird jedoch von der Katholischen Soziallehre abgelehnt. Durch die Beteiligung am Produktivvermögen wird die Arbeiterklasse in die Gesellschaft eingegliedert.<sup>953</sup> Die „Überwindung des Klassenkampfes nicht durch Enteignung der Besitzenden, sondern durch Heranführung aller Bevölkerungskreise an Besitz und Eigentum“<sup>954</sup> steht im Vordergrund der Katholischen Soziallehre. Sie überwindet damit endgültig kommunistische Überlegungen durch die Entfesselung des Proletariats.<sup>955</sup>

Herr unterscheidet in diesem Zusammenhang drei sozialetische Funktionen des Produktivkapitalbeteiligungsmodells, die *personale Funktion*, die *soziale Funktion* und die *ökonomische Funktion*.<sup>956</sup> Hinsichtlich der *personalen Funktion* erhöht privates Eigentum persönliche Selbstentfaltung, Freiheit, Motivation und Eigenverantwortung. Damit wird sowohl der Gegensatz zwischen Arbeit und Kapital aufgehoben als auch Mitarbeiter wieder in den unternehmerischen Erstellungsprozeß eingebunden und an ihm beteiligt. Die personale Funktion generiert damit Wertsteigerungs- und Innovationspotential und schafft gleichzeitig die Bedingung für ein freiheitliches und verantwortungsbewußtes Leben unter Achtung der Menschenwürde. Die Beteiligung der Mitarbeiter über Aktien bzw. Optionen und die wachsende Aktienkultur liegen damit im Trend der sozialetischen Diskussion um die Vermögensbildung bzw. die Sozialpflichtigkeit des Kapitals. Im Rahmen der *sozialen Funktion* fördert privates Eigentum das Subsidiaritätsprinzip und entlastet den Staat von einem übertriebenen Einsatz von sozialen Sicherungsmaßnahmen, was wiederum die Sozialausgaben senkt und das Land im internationalen Vergleich wettbewerbsfähiger macht. Gleichzeitig wird man durch die Vermögensbildung unabhängiger von Konjunkturschwankungen und zerrt in wirtschaftlich schwachen Zeiten von den ersparten Reserven.

---

952 Vgl. Marx & Engels (1848).

953 Vgl. Herr (1983), 8.

954 Ebenda, 8.

955 Vgl. Ebenda, 15.

956 Vgl. Ebenda, 11f.

Durch Besitz und Eigentum wird Eigenverantwortung gestärkt. Nach dem Subsidiaritätsprinzip wird der Mensch befähigt, für seine eigene Existenz und Entwicklung zu sorgen; gleichzeitig wird der Staat von dieser Funktion entlastet.<sup>957</sup> Institutionen handeln danach unmoralisch, wenn sie sich Kompetenzen aneignen, die von nachgelagerten Institutionen besser ausgeübt werden können. „Das Wesen aller sozialen Aktivität, damit auch jeglicher Führung, ist, Menschen zu unterstützen, nicht zu vereinnahmen oder zu zerstören.“<sup>958</sup> Der Mensch wird ferner durch die *ökonomische Funktion* in den wirtschaftlichen Prozeß integriert und bekommt eine verantwortungsvolle Funktion zugewiesen. Die Beteiligung am Produktivvermögen bewirkt eine Partizipation am Erfolg des Unternehmens, was eine erhebliche Anreizwirkung impliziert. Durch die personale und soziale Funktion wird die ökonomische Effizienz gesteigert und im Zuge der Internationalisierung und Globalisierung der Güter- und Kapitalmärkte dem Shareholder-Value-Gedanken Rechnung getragen. Schließlich kann der Arbeitnehmer auf Reallohn verzichten, indem er am Unternehmen und damit an dessen Gewinn beteiligt wird; gleichzeitig können Investitionen angekurbelt und Arbeitsplätze gesichert werden.

Zusammenfassend läßt sich festhalten, daß durch die Sozialpflichtigkeit des Kapitals die Trennung der Menschen zwischen Kapitaleignern und Arbeitern aufgehoben wird und durch die Beteiligung sämtlicher Individuen am Produktivvermögen die Gewinnerzielung bzw. die Wertsteigerung legitimiert werden kann. Traditionelle diametrale Forderungen zwischen Gewinn und Beschäftigung gehören damit der Vergangenheit an. Über die wertorientierten Anreizsysteme nähern sich Mitarbeiterinteressen und Unternehmensinteressen aneinander an und unterwerfen sich den gleichen Steuerungsparametern.

---

957 Vgl. Schilling (1948).

958 Berkel & Herzog (1997), 103.

## 2.4 Ethische Verpflichtung der Stakeholder

Neben der ethischen Verpflichtung des Top-Managements gegenüber den Stakeholdern unterliegen auch die Anspruchsgruppen selbst einer ethischen Verpflichtung gegenüber dem Unternehmen. In Anlehnung an die Anreiz-Beitrags-Theorie von Barnard könnte man das Konzept analog auf moralische Anreize und moralische Beiträge innerhalb eines komplexen Stakeholdernetzwerkes übertragen (vgl. Kapitel IV.1.1). Im folgenden wird dies v. a. am Beispiel des *Aktionärs* gezeigt, da er in der verkürzten Shareholder-Value-Sichtweise allein und im holistischen Shareholder-Value-Konzept vorzugsweise von der Verantwortung der Unternehmensführung profitiert. Die übrigen Stakeholderverpflichtungen werden nur kurz skizziert; eine entsprechende Auflistung kann analog zum Aktionär erfolgen. Die Auflistung ist weder vollständig noch erhebt sie den Anspruch auf ethische Legitimation. Eine ethische Selbstverpflichtung führt zur Reduzierung von Interessenkollisionen und ermöglicht die Umsetzung des holistischen Shareholder-Value-Konzepts.

*Ökonomische Pflichten und Rechte des Aktionärs* als Mitinhaber einer Aktiengesellschaft ergeben sich aus zwei Quellen, aus dem *Aktiengesetz* und aus der *Satzung* der jeweiligen Aktiengesellschaft. Zu den *rein ökonomischen Pflichten* zählt z. B. die Pflicht zur Leistung der Einlage auf das Grundkapital (§ 54 AktG), wobei der Ausgabebetrag der Aktien, also der Aktiennennwert zuzüglich eines Aufgeldes (Agio), zu zahlen ist. Weitere ökonomische Nebenpflichten müssen auf der Aktienurkunde explizit erwähnt werden. Unter die *rein ökonomischen Rechte* lassen sich weitere Aspekte aufführen. Somit fällt man unter die *Vermögensrechte*, die an die Aktie gekoppelten Rechte auf Unternehmensanteile (§ 58 Abs. 4 AktG), also den Anspruch auf eine Dividende, den Anspruch auf das Bezugsrecht bei einer Kapitalerhöhung, den Liquiditätserlös sowie den Anspruch auf Zusatz- und Berichtigungsaktien. Unter die *Verwaltungsrechte* fallen das Recht auf Auskunft (§ 131 AktG) bzw. auf Teilnahme an der Hauptversammlung, die den „Willen der Gesamtheit der Aktionäre repräsentiert“<sup>959</sup>, das Anfechtungsrecht (§ 245 AktG) sowie das Stimmrecht (§ 12 AktG).<sup>960</sup>

---

959 Hefermehl (1999), XII.

960 Vgl. Ebenda, XXII.

Über die rein ökonomischen Pflichten und Rechte hinaus, sollten sich die Aktionäre an einem *moralischen Pflichten- und Rechkatalog* orientieren, der im Rahmen eines *Verhaltenskodizes für Finanz- und Kapitalmärkte* bzw. im Rahmen eines *Aktionärskodizes* implementiert werden könnte. Weber hat schon die „Verpflichtung des einzelnen gegenüber dem als Selbstzweck vorausgesetzten Interesse an der Vergrößerung seines Kapitals“<sup>961</sup> erkannt und als Ethos des Kapitalismus erhoben. Goodpaster warnt, „investors cannot expect (...) behavior that would be inconsistent with the reasonable ethical expectations of the community“<sup>962</sup>. Solomon fragt weiter: „Do they (= shareholders, A. B.) not think that there are all sorts of values and virtues to be considered along the road to dividends and share-value increases?“<sup>963</sup> und im Anschluß daran: „And if some four-month “in-and-out” investor does indeed care only about increasing his investment by 30 percent or so, why should the managers of the firm have any obligation to him, other than to avoid intentionally frittering away or wasting that money?“<sup>964</sup> Meist hat der Aktionär ein relativ kurzes Anlageinteresse an dem Unternehmen.<sup>965</sup> Norcia wirft dem Aktionär diesbezüglich vor, „investors do not normally practice the full responsibilities of ownership“<sup>966</sup>. Diese Äußerungen zeigen die Notwendigkeit eines moralischen Pflichten- und Rechkataloges.

Obwohl der Aktionär in den letzten Jahren in seiner Rechtsstellung gestärkt wurde, obliegt ihm auch eine ethische Pflicht in seiner Funktion als Prinzipal. Sie kann als ethische Mindestverpflichtung im Sinne einer Selbstverpflichtung aufgefaßt werden und schließt sich dem Gedanken an, ein Investment nicht als *ethikfrei* zu bezeichnen. Spekulationen, die keine volkswirtschaftlichen Funktionen erfüllen bzw. Nachteile für die Volkswirtschaft haben, sind sittlich minderwertig.<sup>967</sup> In der Literatur wird ein derartiges Selfcommitment der Aktionäre bisher kaum behandelt. Mit Kant z. B. könnte ein kategorischer Imperativ wie folgt aufgestellt werden: *Verlange als Shareholder nur das, was du als Unternehmensleitung dem Shareholder deines Unternehmens auch zugestehen würdest.*

---

961 Weber (1992), 33 („Verpflichtung“ im Original gesperrt).

962 Goodpaster (1991), 68.

963 Solomon (1994), 61.

964 Ebenda, 61.

965 Vgl. di Norcia (1988), 110.

966 Ebenda, 110.

967 Vgl. von Nell-Breuning (1928).

Ein *Verhaltenskodex für Finanz- und Kapitalmärkte* bzw. ein *Aktionärskodex* könnte z. B. in folgende Themenbereiche aufgespalten werden:

#### *Art und Zeithorizont des Investments:*

1. Der Aktionär sollte eher langfristig in ein Unternehmen investieren.<sup>968</sup>
2. Der Aktionär sollte nur einen Teil des Investments für hoch spekulative Anlagen aufbringen wie z. B. Optionsscheine oder Futures.<sup>969</sup>
3. Der Aktionär sollte sich vor seinem Investment ausreichend Informationen beschaffen und sich auch nach seiner Investition permanent über das Unternehmen informieren.
4. Der Aktionär sollte sich - falls er mit Derivaten handelt - über die Handhabung informieren, insbesondere, wenn er im Auftrag handelt oder größere Beträge verwaltet.<sup>970</sup>
5. Der Aktionär sollte an Dividenden und an Kurssteigerungen interessiert sein.
6. Der Aktionär sollte nur den Anteil seines Vermögens investieren, den er mittelfristig nicht benötigt, um eventuelle Kurseinbrüche zu verkraften.
7. Der Aktionär sollte keine Insiderinformationen nutzen.

#### *Art des Unternehmens, in das investiert wird:*

1. Der Aktionär sollte insbesondere in Unternehmen investieren, die über eine ethisch-ökologische Qualität verfügen.<sup>971</sup>
2. Der Aktionär sollte in Unternehmen investieren, die sich einem holistischen Shareholder-Value-Konzept verpflichten.
3. Der Aktionär sollte eher in Unternehmen investieren, die eine nachhaltige gesellschaftliche Entwicklung vorantreiben.
4. Der Aktionär sollte in Unternehmen investieren, die die Menschenrechte einhalten.

#### *Verhalten des Aktionärs gegenüber dem Unternehmen:*

1. Der Aktionär sollte sich seiner Funktion als Prinzipal bewusst sein.
2. Der Aktionär sollte keine übertriebene Rendite vom Unternehmen verlangen.<sup>972</sup>
3. Der Aktionär sollte sich als *Stakeholder unter anderen* betrachten und seine Forderungen an das Unternehmen mit den anderen Stakeholdern abstimmen.
4. Der Aktionär sollte vom Unternehmen eine nachhaltige Steigerung des Shareholder-Value verlangen und keine kurzfristigen Gewinnsprünge.
5. Der Aktionär sollte dem Unternehmen gegenüber kooperativ und fair sein.

968 Vgl. Solomon (1994), 61.

969 Vgl. zum *Zusammenhang von Derivaten und Ethik* Raines & Leathers (1994).

970 Vgl. Mattern et al. (1999).

971 Vgl. diesbezüglich z. B. das sog. *ethische Investment* (Homolka (1994), 162ff.).

972 Vgl. zur *Zinsdiskussion* und der Frage nach *Wucher* Kapitel III.2.2.

Nun einige Skizzierungen der Verpflichtungen der übrigen Stakeholder: *Kunden*, *Mitarbeiter* und *Umwelt*, die sich einem ähnlichen Verhaltenskodex unterwerfen sollten. Die *Kunden* haben diverse *Möglichkeiten*, einer ethischen Verpflichtung nachzukommen. Dabei müssen sie sich von den traditionellen Elementen einer Kaufentscheidung wie z. B. Preis oder Qualität partiell lösen. Im Zentrum stehen hingegen die moralischen Vorstellungen bzw. ethischen Werthaltungen, wonach Kunden Produkte nachfragen sollten, die ihren Bedürfnissen unter Wahrung von ethischen Aspekten bestmöglich entsprechen. So sollten z. B. Produkte eher vermieden werden, die entweder ökologische Belastungen zur Folge haben oder aber unter Bedingungen hergestellt wurden, die ethischen Vorstellungen nicht entsprechen wie z. B. bei der Verletzung von Menschenrechten. Ferner sollten die Kunden vereinbarte Konditionen einhalten und sich eventuell auch einer Markentreue unterwerfen.<sup>973</sup> Die Einflußmöglichkeiten bzw. Machtkompetenzen der Kunden auf das Unternehmen sind in diesem Zusammenhang gering, da Kunden einen Informationsnachteil haben und oftmals keine Alternativkonsummöglichkeiten vorliegen.

Die *Mitarbeiter* haben ein Fülle von Verpflichtungen, die sich nicht nur auf das Verhältnis zur Unternehmensleitung, sondern auch auf das Verhältnis untereinander beziehen. Loyalität, Arbeitseinsatz und Verschwiegenheit stehen dabei im Vordergrund. Grundsätzlich sollten sie dem Unternehmen ihre Arbeitskraft zur Verfügung stellen und in diesem Sinne der Erfüllung unternehmerischer Ziele dienen.

Auch für die *Umwelt* gilt, daß sie sich an einem aktiven Diskurs beteiligen und nicht nur passiv Forderungen an das Unternehmen stellen sollte. So kann die Öffentlichkeit auf Angebote des Unternehmens eingehen oder aktiv eine Kooperation mit dem Unternehmen anstreben. Die Umwelt sollte das Unternehmen akzeptieren, ihm vertrauen und den Ruf in der Öffentlichkeit angemessen kommunizieren. Der Staat sollte eine gute Infrastruktur zur Verfügung stellen, Investitionsanreize geben, durch Deregulierungen den Wettbewerb fördern oder für innere Sicherheit und Ordnung sorgen.<sup>974</sup>

---

973 Vgl. Janisch (1993), 122.

974 Vgl. Ebenda, 123.

## 2.5 Interessenarten

### 2.5.1 Eigeninteresse und Gesamtinteresse

Die Befriedigung menschlicher Bedürfnisse und Interessen wird durch Interaktion mit anderen Individuen vollzogen. Individuum und Gesellschaft als Aggregation der Individuen haben einen Selbstzweck, also einen *Zweck-an-sich* im kantischen Sinne. Verfolgt ein Individuum ein Interesse, so spricht man von einem Eigeninteresse, verfolgt die Gesellschaft als Aggregation der Individuen ein Interesse, so spricht man von einem Gesamtinteresse. Betrachtet man das Unternehmen auf mesoethischer Ebene als ein Seiendes, also ontologisch, so ist es „eine aus Personen und Sachen bestehende, strukturierte, wirkmächtige und zielorientierte sozialökonomische Ordnungseinheit, die vom Menschen geschaffen ist“<sup>975</sup>, und den Interessen der Gesellschaftsmitglieder untergeordnet wird.

Der Begriff *Eigennutz* taucht zuerst bei Wolff auf, der den Begriff vom *Eigeninteresse* unterscheidet.<sup>976</sup> Im Zentrum steht die Vollkommenheit als Übereinstimmung des Zustands eines Menschen mit der Natur.<sup>977</sup> Der Mensch hat jedoch auch eine Verpflichtung zur Gemeinwohlorientierung, die er durch Verfolgung seines Eigeninteresses im Streben nach Vollkommenheit unbeabsichtigt realisiert. Auch Fichte steht dem Eigennutz negativ gegenüber.<sup>978</sup> Kant bezeichnet den moralischen Egoismus in seiner Ethik als Selbstsucht und Eigennutz.<sup>979</sup> Im 19. Jahrhundert ist Eigennutz eine Geisteshaltung, die den eigenen Absichten nahesteht. Bei Goethe und Schleiermacher wird der Egoismus als natürlicher Selbsterhaltungstrieb bzw. als Glückstrieb bezeichnet.<sup>980</sup> Der *natürliche Egoismus* ist jedoch von den pathologischen Formen *Egozentrik* und *Narzismus* zu unterscheiden.<sup>981</sup> Die biologische Evolution ist moralfrei, so daß sich ein natürlicher Vorrang des Eigeninteresses vor dem Gemeininteresse ergibt.

---

975 Kürpick (1986), 4.

976 Vgl. Reiner (1972a), 333.

977 Vgl. Irrgang (1988)

978 Vgl. Reiner (1972a), 334.

979 Vgl. Fuchs (1972), 316.

980 Vgl. Ebenda, 317.

981 Vgl. Lindner (1995), 9.

Im folgenden werden die Begriffe *Eigeninteresse*, *Einzelinteresse*, *Eigenwohl* und *Einzelwohl* synonym gebraucht und nur vom *Egoismus*, der *Ichliebe*, dem *Eigennutz(en)* bzw. der *Eigenliebe* getrennt. Die Eigennutzverfolgung wird oftmals als „unsympathisches und unzulässig verengtes, egoistisches Menschenbild“<sup>982</sup> aufgefaßt. Das *Eigeninteresse* legitimiert sich nur unter Anerkennung der fremden Subjektivität und deren Rechte. Als *homo oeconomicus* versucht das Individuum seinen persönlichen Nutzen auf der Mikroebene zu maximieren. Auf die institutionale Mesoebene übertragen, spricht Richman von einem *corporate egoism*.<sup>983</sup>

Das *Gesamtinteresse* wird im folgenden mit den Begriffen *Gemeinwohl*, *Gesamtwohl* und *Gesamtgut* gleichgesetzt und stellt in der philosophischen Tradition einen Gegenpol zum *Eigeninteresse* dar. Platon stellt das Interesse des Staates über das Interesse des einzelnen.<sup>984</sup> Bei Shaftesbury und Hutcheson handelt das Individuum aus Einsicht (*moral sense*) im Sinne eines Gesamtinteresses.<sup>985</sup> Andere Autoren beziehen sich auf die Theorie des Gesellschaftsvertrags wie z. B. Hobbes und Rawls.<sup>986</sup> Eine weitere Gruppe gesellt sich um Nicole, Mandeville und Smith, die das Gesamtinteresse durch die Verfolgung der Einzelinteressen indirekt gefördert sehen. In seiner *Theory of Moral Sentiments* weist Smith aber darauf hin, daß das Wohl der Gesellschaft vor dem partikularen Interesse stehen sollte und appelliert in diesem Zusammenhang an die Gesellschaftsmitglieder, dies immer bei der Verfolgung der eigenen Interessen zu berücksichtigen.<sup>987</sup> Ebenso läßt sich Mandeville, der in seiner Bienenfabel aufzeigt, wie in der Verfolgung von *Eigeninteresse* das *Gesamtinteresse* gesteigert wird, in diese Tradition einordnen.<sup>988</sup> Die sozialetische Tradition stellt das Gesamtinteresse über das Einzelinteresse. Kürpick verfolgt die These, daß durch die Verfolgung des gesellschaftlichen Wohls das Einzelinteresse erzielt wird, dreht also die smithsche These um.<sup>989</sup> Das Gesamtinteresse ist das Instrumentarium, um das Einzelinteresse zu realisieren. Es stellt somit das „Wohl der Glieder in ihrer Gesamtheit“<sup>990</sup> dar.

---

982 Horn (1996), 80.

983 Vgl. Richman (1984).

984 Vgl. Herzog (1974), 248f.

985 Vgl. Ebenda, 252.

986 Vgl. Ebenda, 253f.

987 Vgl. Evensky (1993), 202.

988 Vgl. Herrmann (1992), 4.

989 Vgl. Kürpick (1986), 5.

990 Ebenda, 5.

Das Gesamtinteresse ist ein soziales Grund- bzw. Entscheidungsprinzip von gesellschaftlichen Gerechtigkeitsbemühungen.<sup>991</sup> Falls die Summe der Einzelinteressen das Gesamtinteresse ergibt, wären Gesamtinteresse und Einzelinteresse grundsätzlich identisch. Zwischen Eigeninteresse und Gesamtinteresse muß vermittelt werden, wobei das Vermittlungsprinzip z. B. ein rational-argumentatives Diskursprinzip sein kann.<sup>992</sup> Der pluralistische Charakter des Gesamtinteresses erklärt sich aus der Überlegung, daß es - trotz des Gegenpolcharakters - das Eigeninteresse als Bestandteil innehat.<sup>993</sup> Das Eigeninteresse bezieht sich auf der Mikroebene auf die einzelnen Gesellschaftsmitglieder im Rahmen der *Selbstvollkommenheit als Ziel-an-sich* und auf der Mesoebene auf die Institutionen und Unternehmen im Rahmen der *Zielerfüllung als Mittel-zum-Ziel*. Ziel ist es nicht, allen Menschen den gleichen Anteil am Gesamtinteresse zukommen zu lassen, im Gegenteil, der Anteil am Gesamtinteresse hängt stark von dem „Bedürfnisvolumen des vernunftbegabten Einzelmenschen“<sup>994</sup> bzw. von dessen Leistungsfähigkeit ab. Das Verhältnis von Gesamt- und Eigeninteresse liegt also nicht in einer Dominanz des Gesamtinteresses. Mit einer solchen Auffassung haben sich in der ökonomischen Vergangenheit der Sozialismus und der Nationalsozialismus durchgesetzt, indem diktatorisch materiale Vorschriften über den Inhalt von Gesamtinteressen vorgegeben wurden. Folglich wurden die individuellen (Interessen-)Freiheiten unterbunden.<sup>995</sup>

Auf der Mesoebene handeln Manager im Eigeninteresse und müssen daher über Anreize so gesteuert werden, daß sie in der Verfolgung ihrer Eigeninteressen die Interessen der Shareholder im besonderen und die Interessen der übrigen Stakeholder im allgemeinen angemessen befriedigen. Damit ist die prinzipielle Verfolgung von Eigeninteresse - in unserem Zusammenhang das Eigeninteresse jedes eigenen Stakeholders - systematisch nicht mehr kritisch zu hinterfragen und kann innerhalb der ökonomischen Wissenschaft als Hauptantriebskraft gesehen werden. Hingegen wird das Eigeninteresse um die Selbst- bzw. Eigenverantwortung ergänzt und auf den Aspekt der Freiheit der Interessen abgestellt.<sup>996</sup>

---

991 Vgl. Höffe (1992), 82.

992 Vgl. Kürpick (1986), 5.

993 Vgl. Ebenda, 5.

994 Ebenda, 7.

995 Vgl. Rendtorff (1992), 493. Der Begriff *Eigennutz* taucht im Parteiprogramm der Nationalsozialisten unter dem Motto 'Gemeinnutz geht vor Eigennutz' auf (vgl. Reiner (1972a), 334).

996 Vgl. Lindner (1995), 14 sowie zum *Prinzip Selbstverantwortung* u. a. Sprenger (1995).

Durch eine Interessenabstimmung über den Markt als formaethisches Prinzip werden materiaethische Bereiche durch einen ethischen Diskurs innerhalb einer Kommunikationsgemeinschaft aller Betroffenen festgelegt. Das holistische Shareholder-Value-Konzept begünstigt die Verfolgung der Eigeninteressen der Stakeholder in *bestmöglichem denkbaren Maße*. In bestmöglichem denkbaren Maße bedeutet, daß die Rahmenbedingungen im Sinne einer institutionalethischen Ausgestaltung so ausgeprägt sein müssen, daß z. B. in der Verfolgung des Aktionärsinteresses *Kurssteigerung und Dividende*, das Interesse des Kunden *Qualität*, das Interesse des Mitarbeiters *Arbeitsplatzerhaltung*, das Interesse der Umwelt *Umweltschutz* und das Interesse des Managements *hohe Rendite* entweder gleichzeitig gefördert wird oder aber zumindest nicht gravierend bzw. existentiell beeinträchtigt wird. Gerade in diesem Zusammenhang sollte darauf hingewiesen werden, daß jede Förderung einer Stakeholdergruppe gleichzeitig eine Benachteiligung der anderen Stakeholder im Sinne eines *Trade-Offs* bedeutet.

In diesem Zusammenhang ist die Eigenverantwortung nicht der Ausdruck einer Ellenbogengesellschaft, sondern liegt im Interesse des Gesamtinteresses. Durch die Eigenverantwortung wird die nötige Entscheidungsfreiheit gewährleistet, die die Grundlage für eine moralische Handlung darstellt. Der wissenschaftlich verwendete Gebrauch der Eigennutzhypothese über den *homo oeconomicus* bzw. das Rationalitätsprinzip ist zu trennen von der ethischen Begriffsverwendung des Eigennutzes, wie ihn z. B. Smith im hier verstandenen Sinne verwendet. Der Mensch darf und sollte in freiheitlicher und verantwortungsvoller Selbstbestimmung seine eigenen Interessen verfolgen. Die Summe der realisierten Einzelinteressen ist als „wohlgefügte Ganzheit letztlich das vollmenschliche individuelle Sein“<sup>997</sup>. Der Mensch sollte außerdem entsprechend seines individuellen Leistungsbeitrages am Gesamtwohl partizipieren. Der Unternehmer bzw. das Top-Management hat in diesem Zusammenhang die Aufgabe, sowohl die eigenen Interessen (Manager- und Unternehmensinteressen) als auch die Stakeholderinteressen in ausgewogenem Maße zu respektieren und gegebenenfalls zu erfüllen.

---

997 Kurpick (1986), 7.

## 2.5.2 Positionierung auf die drei Evaluationsebenen

Hinsichtlich der Positionierung lassen sich ökonomische und ethische Interessen auf allen drei Betrachtungsebenen der Verbindung von Ethik und Ökonomie darstellen, auf der Makro-, der Meso- und der Mikroebene (vgl. Kapitel II.3):

Ebene	Ökonomische Interessen	Ethische Interessen
Makroebene der Gesellschaft: Wirtschaftsethik	Volkswirtschaftliche Interessen	Makroethische Interessen
Mesoebene der Organisation: Unternehmensethik	Betriebswirtschaftliche Interessen	Mesoethische Interessen
Mikroebene des Individuums: Führungsethik	Individuell-rationale Interessen	Mikroethische Interessen

**Abbildung 11: Interessenpositionierung auf die drei Ebenen.**

Auf der *Makroebene* kann das Verhältnis zwischen *volkswirtschaftlichen Interessen* und *makroethischen Interessen* diskutiert werden. Zu den volkswirtschaftlichen Interessen zählen u. a. *Vollbeschäftigung*, *Preisniveaustabilität* und *außenwirtschaftliches Gleichgewicht*. Die volkswirtschaftlichen Interessen werden als *magisches Dreieck* bezeichnet. Seit den sechziger Jahren wird unter der Einbeziehung des *Wirtschaftswachstums* auch von einem *magischen Viereck* gesprochen<sup>998</sup>. Die Zusammenfassung dieser vier Interessen findet sich in § 1 StabG (*Stabilitätsgesetz*). Neuerdings kann durch Hinzunahme des *ökologischen Gleichgewichts* sogar ein *magisches Fünfeck* gebildet werden.<sup>999</sup> Auf der *Mesoebene* wird das Verhältnis zwischen den *betriebswirtschaftlichen Interessen* und *mesoethischen Interessen* untersucht. Zu den betriebswirtschaftlichen Interessen zählen diesbezüglich u. a. *Wertmaximierung*, *Gewinnmaximierung* und *Liquiditätsmaximierung*.<sup>1000</sup> Auf der *Mikroebene* besteht eine Beziehung zwischen *individuell-rationalen Interessen* und *mikroethischen Interessen*. Zu den individuell-rationalen Interessen zählen insbesondere *Einkommenserzielung* bzw. *-maximierung*, *Freizeitmaximierung*, *Sicherheitsbedürfnisse*, *soziale Anerkennung* und *Selbstverwirklichung*.<sup>1001</sup>

998 Vgl. Woll (1991), 663.

999 Vgl. Kürpick (1986), 13.

1000 Vgl. Herrmann (1992), 10.

1001 Vgl. Maslow (1983).

Hinsichtlich der ethischen Mikro-, Meso- und Makrointeressen läßt sich eine Vielzahl an Interessen erwähnen: Zu den ethischen Interessen im allgemeinen bzw. den ethischen Prinzipien werden nach Herrmann die *Menschenwürde*, die *Freiheit*, die *Gerechtigkeit* und die *Solidarität* gezählt.<sup>1002</sup> Dieser Sichtweise schließt sich auch Horn an, da insbesondere Freiheit, Gerechtigkeit und Solidarität in vielen modernen Staatsverfassungen die Grundlage bilden.<sup>1003</sup> Hoffmann und Rebstock fügen den vier ethischen Prinzipien noch grundwerteähnliche Prinzipien wie *Verantwortung*, *Demokratieprinzip* und *Subsidiaritätsprinzip* hinzu.<sup>1004</sup> Das Subsidiaritätsprinzip weist darauf hin, daß die Gesellschaft den Gesellschaftsmitgliedern die Mittel überlassen sollte, mit deren Hilfe diese eigenverantwortlich handeln können, damit die Gesellschaft von der Verantwortung für die Gesellschaftsmitglieder befreit wird.<sup>1005</sup> Branahl diskutiert im Rahmen der katholischen Soziallehre das *Solidaritätsprinzip*, das *Subsidiaritätsprinzip* sowie das *Gemeinwohlprinzip*.<sup>1006</sup> Homann bezeichnet *Altruismus*, *Solidarität*, *Verantwortung* und *Humanität* als ethische Prinzipien und wahrhaft menschliche Werte.<sup>1007</sup>

Im folgenden werden einige Grundlagen zu den ökonomischen und ethischen Interessen aufgeführt. Dabei handelt es sich insbesondere um die Beziehung zwischen ethischen und ökonomischen Interessen bzw. um die Gewichtung von ökonomischen und ethischen Interessen. Dies hat insbesondere für die sinnvolle Lösung von ethisch-ökonomischen Konfliktsituationen im holistischen Shareholder-Value-Konzept Relevanz. Der Verfasser geht allerdings von einer Lösung der Konfliktsituationen im Diskurs aus, so daß die folgenden Anmerkungen für den Fall Bedeutung haben, in denen es im Rahmen von praktischen Diskursen als suspendierende Anwendungsform der transzendentalpragmatischen Diskursethik nach Apel zu Ineffizienzen kommt.

---

1002 Vgl. Herrmann (1992), 10ff.

1003 Vgl. Horn (1996), 38ff.

1004 Vgl. Hoffmann & Rebstock (1989), 675.

1005 Vgl. Schneider (1990), 869.

1006 Vgl. Branahl (1991), 41ff.

1007 Vgl. Homann (1987), 216 und 239 sowie Homann (1993), 1287.

### 2.5.3 Beziehung von ethischen und ökonomischen Interessen

Ethische und ökonomische Interessen stehen in einer Beziehung zueinander und können nur in seltenen Fällen gleichzeitig und vollständig berücksichtigt werden.<sup>1008</sup> Der Subjektivitätsgehalt von Interessen ist sehr groß, so daß es außerdem zu unterschiedlichen Bewertungen von Situationen kommen kann. Die Beziehung zueinander kann in verschiedene Formen eines Mehrfachinteresses eingeteilt werden, wobei hier aus systematischen Gründen jeweils nur *ein ökonomisches Interesse* und *ein ethisches Interesse* betrachtet wird. Daher wird auch vom *Zielmonismus* bzw. vom *Interessenmonismus* gesprochen. In diesem Zusammenhang sind einige Vorbedingungen zu beachten: Die Fälle eines rein ökonomischen Interessenkonflikts bzw. eines rein ethischen Interessenkonflikts bleiben unberücksichtigt. Dies gilt auch für die Stärke bzw. Intensität des Interesses, beide Interessen werden gleich intensiv verfolgt. Falls ein ökonomisches Interesse gegen *mehrere ethische Interessen* verstößt, verschärft sich die Problematik. Dies gilt ebenso für den Fall, daß ein ethisches Interesse gegen *mehrere ökonomische Interessen* verstößt. Außerdem werden nicht nur bestehende Beziehungsmodi klassifiziert, sondern auch potentielle Beziehungsmodi. Die Art des Beziehungsmodus braucht dem Stakeholder nicht bewußt zu sein. Gerade dies ist aus teleologischer Perspektive von Interesse, da zukünftige Beziehungskonstellationen antizipiert werden und so die Entscheidungsgrundlage bilden. Es bleiben diverse *Interessenbeziehungen zwischen einem ökonomischen und einem ethischen Interesse* bestehen: *Interessenidentität, Interessenharmonie, Interessenneutralität, Interessenkonflikt* und *Interessenantinomie*.

Eine *Interessenidentität* oder *Interessenübereinstimmung* liegt immer dann vor, wenn ethisches und ökonomisches Interesse vollkommen gleich sind. *Interessenidentität* bildet insofern eine Extremposition, als eigentlich kein Mehrfachinteresse zwischen den beiden Interessen vorliegt, sondern das Interesse zweifach benannt wird. Außerdem handelt es sich dabei quasi um ein einziges Interesse mit sowohl ethischer als auch ökonomischer Dimension, was systematisch ausgeschlossen wurde. Als Beispiel gilt die gleichzeitige *Verfolgung des Gewinnmaximierungs- und des Eigenkapitalrenditemaximierungsziels bei konstantem Eigenkapital*.

---

<sup>1008</sup> Im folgenden wird von *ökonomischen Interessen* gesprochen, obwohl es sich dabei i. e. S. um *ökonomische Ziele* handelt.

Eine *Interessenharmonie* oder *Interessenkongruenz* liegt dann vor, wenn sich ethisches und ökonomisches Interesse gegenseitig positiv beeinflussen. Bei Homann entspricht dies dem sog. *positiven Kompatibilitätsfall*, bei Ulrich der sog. *innovativen unternehmerischen Synthese* (vgl. Kapitel V.3.1f.). Homann betont, daß die Gewinnerzielung außerdem von großen Unternehmen dazu genutzt werden kann, moralische Vorleistungen zu erbringen, und i. S. v. Axelrods geprägter sog. *Tit-for-Tat-Strategie* einen kooperativen Zug vorzunehmen.<sup>1009</sup> Krupinski verweist auf die ethische Dimension des Gewinns, der als Leistungsanreiz dient und letztendlich gemeinwohlfördernd wirkt.<sup>1010</sup> Auch Küpper sieht in dem Gewinninteresse ein Mittel zur Erreichung ethischer Interessen wie z. B. der Arbeitsplatzsicherung.<sup>1011</sup> Krelle kommt auf der Grundlage der Analyse von Gefangenendilemmata zu dem Ergebnis, daß Ethik sich auch ökonomisch lohnt.<sup>1012</sup> Auch Goodpasters and Matthews sehen in dem Streben nach Gewinn keinen Widerspruch zur moralischen Verantwortung.<sup>1013</sup> Eine hohe Qualität (ökonomisches Interesse) bewirkt eine erhöhte Kundenzufriedenheit (ethisches Interesse); beide Ziele beeinflussen sich gegenseitig positiv. *Interessenneutralität* liegt immer dann vor, wenn sich ethisches und ökonomisches Interesse gegenseitig nicht beeinflussen, also zueinander indifferent sind. Durch zunehmende Vernetzung der Systeme ist dies jedoch kaum vorzufinden.

Ein *Interessenkonflikt* liegt immer dann vor, wenn in der Verfolgung eines ökonomischen Interesses ein ethisches Interesse negativ beeinflusst wird oder in der Verfolgung eines ethischen Interesses ein ökonomisches Interesse negativ beeinflusst wird. Höffe spricht von moralischen Dilemmata, die immer dann vorliegen, wenn zwei Pflichten zu erfüllen sind, jedoch nur eine aus praktischen Gründen erfüllt werden kann.<sup>1014</sup> Bei Homann entspricht dies dem *ethischen* bzw. dem *ökonomischen Konfliktfall* (vgl. Kapitel V.3.1). Kommt es zu einem solchen Interessenkonflikt, so muß eine ökonomisch ethische Güterabwägung vorgenommen werden.<sup>1015</sup> Für moralische Dilemmata kann oftmals nur eine tendenzielle Beantwortung auf dem Kontinuum von moralisch bis unmoralisch angegeben werden.

---

1009 Vgl. Homann (1992), 82; Axelrod (1984) und Bierhoff (1998), 332.

1010 Vgl. Krupinski (1993).

1011 Vgl. Küpper (1988), 330.

1012 Vgl. Krelle (1992).

1013 Vgl. Goodpaster & Matthews (1990), 15.

1014 Vgl. Höffe (1992), 188f.

1015 Vgl. Lay (1989), 121.

Der Beziehungsmodus des Interessenkonflikts stellt die wichtigste Gruppe im Zusammenhang der vorliegenden Untersuchung dar und wurde von einigen Autoren gesondert betrachtet.<sup>1016</sup> Nach Gatzemeier gibt es drei prinzipielle Lösungsmöglichkeiten, um eine *Maximalkollision* zu verhindern. Im folgenden werden diese Überlegungen auf die *Interessenkollision* übertragen:<sup>1017</sup> Über die *Hierarchisierung* werden die Interessen in eine Rangfolge gebracht, wobei immer das höhere Interesse vor dem niedrigeren Interesse Vorrang hat. Über die *Widerspruchslösung* werden neue Interessenansprüche mit bereits legitimierten Interessen auf ihre *Vereinbarkeit* hin überprüft und bei Unvereinbarkeit das neue Interesse zurückgestellt. *Prioritätsregeln* betreffen eine Interessenkollision immer dann, wenn die Interessen gleichwertig (gleiche Hierarchisierung) und widerspruchsfrei sind, indem auf einer Metaebene über die Priorität diskutiert wird. Letztendlich kann man versuchen, eine Ersatzbefriedigung der Interessen durchzuführen, die nicht zu einer Interessenkollision führt. Dies kann z. B. über einen Kompromiß, einen Konsens oder einen Entschluß erreicht werden. Als Beispiel für einen Interessenkonflikt kann die Entlassung von Mitarbeitern genannt werden, die zu einer Gewinn- bzw. einer Wertsteigerung im Unternehmen führt. Durch die Verfolgung eines ökonomischen Interesses werden gleichzeitig ethische Forderungen verletzt.<sup>1018</sup>

Eine *Interessenantinomie* oder ein *Interessenwiderspruch* liegt immer dann vor, wenn ethisches und ökonomisches Interesse unvereinbar sind und zwar entweder aus inhaltlichen oder aus logischen Gründen.<sup>1019</sup> Interessenantinomien sind jedoch in der deontologischen Logik nicht unumstritten:<sup>1020</sup> Wenn ein *moralisches Sollen* ein *moralisches Können* impliziert, kann nur eine Verpflichtung in einer spezifischen Situation geboten sein, die nicht im praktischen Gegensatz zu einer anderen Verpflichtung in dieser spezifischen Situation steht. Zwei sich widersprechende Normen können nicht gleichzeitig geboten sein. Gelöst wird dieses Problem, indem nicht von Verpflichtungen, sondern von Wünschen bzw. Interessen gesprochen wird und damit Wünsche im Konflikt- oder Antinomiefall nicht gleichzeitig erfüllt werden können. Die Erfüllung des Wunsches stellt dabei kein notwendiges moralisches Müssen dar.

---

1016 Vgl. Allison (1995); Boatright (1994); Carson (1994); Dilworth (1994); Kurland (1995) und Margolis (1979).

1017 Vgl. Gatzemeier (1991), 11f.

1018 Beispiele zur *Lösung von Interessenkonflikten* gibt Mathison (1988).

1019 Vgl. Kuhn (1990), 29. Höffe spricht von einer *Pflichtenkollision* (Höffe (1992), 188f.).

1020 Vgl. Ebenda, 188f.

Schneider behauptet, daß zwischen dem Gewinnprinzip und den ethischen Prinzipien nicht vermittelt werden kann, da sie auf einer unterschiedlichen Sprachebene liegen.<sup>1021</sup> Das Gewinnprinzip wird auf den eigenverantwortlichen Einkommenserwerb und damit auf das sozialetische Subsidiaritätsprinzip zurückgeführt. Der eigenverantwortliche Einkommenserwerb bildet die Überlebensgrundlage und damit die Grundlage, um kulturelle Interessen zu verwirklichen und sich moralisch zu verhalten.<sup>1022</sup>

Des weiteren können noch *Intra- und Intergruppenbeziehungen* in Bezug auf das Stakeholder-Konzept unterschieden werden. Während es sich bei den Intragruppenbeziehungen um das Verhältnis von ethischen und ökonomischen Interessen eines individuellen Stakeholders bzw. einer Stakeholdergruppe handelt, beziehen sich die Intergruppenbeziehungen auf das Verhältnis von ethischen und ökonomischen Interessen zwischen zwei unterschiedlichen Stakeholdern bzw. Stakeholdergruppen. So unterscheidet man in Anlehnung an Bidlingmaier drei verschiedene Arten von intrapersonellen Gruppenkonflikten.<sup>1023</sup> Bei *Äquivalenzkonflikten* kann der Stakeholder aus mindestens zwei wünschenswerten positiven Interessen wählen, wobei die Befriedigung beider Interessen nicht möglich ist. *Ambivalenzkonflikte* liegen vor, wenn der Stakeholder durch die Befriedigung eines Interesses sowohl positive als auch negative Konsequenzen bewirkt. Bei einem *Vitationskonflikt* muß der Stakeholder ein unerwünschtes negatives Interesse befriedigen. Generell lassen sich die Beziehungen überwiegend entweder den Interessenharmonien oder den Interessenkonflikten zuweisen; die übrigen Zielbeziehungen sind eher selten und theoretischer Art. Im weiteren Verlauf der Arbeit spielen insbesondere Interessenkonflikte im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts eine Rolle. Um die Interessenbeziehungen festzustellen, müssen sämtliche Interessen der Stakeholder evaluiert werden und in einem weiteren Schritt die Wirkungen von unternehmerischen Entscheidungen auf *Interessenidentität, -harmonie, -indifferenz, -konflikt* oder *-antonomie* hin untersucht werden.<sup>1024</sup>

---

1021 Vgl. Schneider (1993).

1022 Vgl. Ebenda, 6.

1023 Vgl. Bidlingmaier (1968), 57ff.

1024 Vgl. Janisch (1993), 322f.

## 2.5.4 Gewichtung von ethischen und ökonomischen Interessen

Verlagert man die Betrachtungsweise von einem *Interessenmonismus* (*Verfolgung eines Interesses*) zu einem *Interessenpluralismus* (*Verfolgung mehrerer Interessen*), so gelangt man zu der Frage der *Interessengewichtung*. Das ökonomische Interesse wird meist mit dem Gewinnziel gleichgesetzt, umfaßt also die Gewinnorientierung bzw. -maximierung.<sup>1025</sup> Die ethischen Ziele bleiben zunächst aufgrund ihrer Vielfältigkeit unbestimmt. Um die Frage nach der Gewichtung von ökonomischen Interessen und ethischen Interessen in einem Unternehmen zu klären, werden fünf Gewichtungen unterschieden, aus denen sich unterschiedliche Vorrangregeln ergeben. Die Vorrangregeln geben an, welche Interessen vorrangig berücksichtigt werden, sie regeln noch nicht das Ausmaß, in dem die Interessen verfolgt werden sollen. Im Fokus steht also der *Rang* bzw. die *Präferenz* des Interesses. Es lassen sich in diesem Zusammenhang folgende Gewichtungen unterscheiden:

1. Ökonomisches Interesse ist das alleinige Interesse.
2. Ökonomisches Interesse ist dominantes Interesse.
3. Ökonomisches und ethisches Interesse sind gleichgewichtet.
4. Ethisches Interesse ist dominantes Interesse.
5. Ethisches Interesse ist das alleinige Interesse.

Smith, Schumpeter und Shaw sowie ferner der frühe Friedman und Schneider betrachten die *Gewinnorientierung als das alleinige Interesse*.<sup>1026</sup> Smith legitimiert die Gewinnorientierung als alleiniges oberstes Ziel dadurch, daß durch die Verfolgung von Eigeninteresse das Gemeinwohl gefördert wird (vgl. Kapitel III.3.1). Schumpeter bezeichnet den Gewinn als Motor der wirtschaftlichen Entwicklung, bei der die Pionierunternehmer über den Prozeß der schöpferischen Zerstörung neue Produkte und Produktionsverfahren entwickeln.

---

<sup>1025</sup> Daneben wird auch das *Liquiditätsziel* genannt (vgl. Janisch (1993), 43f.). Über die Betrachtung der *Liquidität* kommt man auch zur Zielgröße *Wert*, auf die jedoch an dieser Stelle noch nicht eingegangen werden soll. Der Verfasser möchte noch einmal betonen, daß nicht die *Gewinnorientierung* bzw. -*maximierung* das Hauptinteresse des Aktionärs darstellt, sondern die *Wertorientierung* bzw. -*maximierung*.

<sup>1026</sup> Vgl. Smith (1996), Schumpeter (1911); Shaw (1988); Friedman (1963) sowie Schneider (1990, 1991). Der späte Friedman revidiert seine Position und entwickelt in diesem Zusammenhang die *Theory of Corporate Social Responsibility*, die zuerst in der Schrift *Capitalism and Freedom* beschrieben wird, später in der Schrift *The Social Responsibility of Business* modifiziert und um ethische Sitten ergänzt wird (vgl. Friedman (1963, 1979)).

Der frühe Friedman spezifiziert „there is one and only one social responsibility of business - (...) to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception or fraud“<sup>1027, 1028</sup> Wenn das Management eine mit Kosten verbundene soziale Verantwortung übernimmt, werden die Gewinne reduziert. Damit wäre die Ausschüttung an die Aktionäre rückläufig. Somit ist die Gewinnorientierung eine Art „fundamental moral principle“<sup>1029</sup>, ausschließlich die Aktionärsinteressen zu verfolgen und damit die Gewinne zu maximieren.

Steinmann und Löhr betrachten die *Gewinnorientierung als dominantes Prinzip* (vgl. Kapitel V.3.3).<sup>1030</sup> In bestimmten Situationen, in denen „die Verfolgung des Gewinnprinzips konfliktrelevante Wirkungen nach sich zieht“<sup>1031</sup>, wird der Moral Vorrang gewährt und auf die Gewinnorientierung verzichtet.<sup>1032</sup> Die „situationale Beschränkung des Gewinnprinzips“<sup>1033</sup> impliziert die Legitimation des Gewinnprinzips an sich. Diese Legitimation des Gewinnprinzips erfolgt durch die Legitimation des unternehmerischen Handelns in der Marktwirtschaft.<sup>1034</sup> Durch die Legitimation des Gewinnprinzips sind jedoch nicht die Unterziele gerechtfertigt.<sup>1035</sup> Unternehmensethik ist daher die sog. *Obernorm*<sup>1036</sup> im Sinne eines Korrektivs.<sup>1037</sup> Im Falle einer Funktionalisierung werden ethische Interessen zielorientiert eingesetzt, um das Gewinnziel optimal zu realisieren. Ethische Interessen haben damit keinen eigenen Wert, sondern sind nur Mittel zur Erzielung von ökonomischen Interessen. Krupinski kritisiert diese Form von Moralisierung der Ökonomie, bei der in Form einer sog. *Begrenzungsethik*<sup>1038</sup> das ökonomische Ziel durch ethische Interessen eingeschränkt wird. Auch Homann und Blome-Drees fordern eine Unternehmensführung, die sich an ökonomischen und gesellschaftspolitischen Interessen orientiert.<sup>1039</sup>

---

1027 Ebenda (1963), 133.

1028 Vgl. Ebenda (1970, 1979). Vgl. zur *Diskussion über Friedmans Thesen* auch Shaw (1988); Birsch (1990) sowie Grant (1991).

1029 Friedman (1963), 15.

1030 Vgl. Steinmann & Löhr (1987).

1031 Ebenda, 454.

1032 Dieser Verzicht stammt vermutlich aus der *Auseinandersetzung mit Schneider*, auf die Schneider später selbst hinweist (vgl. Schneider (1990, 1991).

1033 Steinmann & Löhr (1987), 451.

1034 Vgl. Steinmann & Zerfass (1993), 1119.

1035 Vgl. Wittmann (1994), 24.

1036 Vgl. Steinmann & Oppenrieder (1985), 173.

1037 Vgl. Homann & Blome-Drees (1992), 175.

1038 Vgl. Krupinski (1993), 100.

1039 Vgl. Homann & Blome-Drees (1992), 130.

Zu dieser Gruppe läßt sich auch der späte Friedman fassen, der zwar die Gewinnmaximierung - besser die Gewinnorientierung - als dominantes Ziel betrachtet, jedoch gleichzeitig ethische Gebräuche berücksichtigt.<sup>1040</sup> Insbesondere in neueren betriebswirtschaftlichen Theorien wird das Gewinnziel hinsichtlich des Ausmaßes begrenzt und auch durch andere Interessen beschränkt.<sup>1041</sup> Auf der anderen Seite muß jedoch ein gewisser Mindestgewinn erwirtschaftet werden, um die Existenz des Unternehmens sicherzustellen und die Kosten zu decken.<sup>1042</sup> Sen wendet sich ebenfalls gegen eine einseitige Ausrichtung der Wirtschaft auf das rein rationale Maximieren des ökonomischen Interesses und läßt u. a. ethische Motive zu.<sup>1043</sup> Eine *Gleichgewichtung von ökonomischen und ethischen Interessen* kann nur systematisch, nicht aber logisch gerechtfertigt werden, da bei einem Interessenkonflikt keine Lösung denkbar wäre.

Bei der *Dominanz des ethischen Interesses über das ökonomische Interesse* hat Ethik die Funktion, die Gewinnorientierung zu beschränken,<sup>1044</sup> sie zu „domestizieren“<sup>1045</sup>. Dieser Fall tritt meist im Zusammenhang mit externen Effekten auf und bedeutet, daß ethisches Verhalten mit Kosten i. S. v. Gewinnverzicht verbunden ist.<sup>1046</sup> Röpke kritisiert eine mögliche Ethikdominanz, da ein „ökonomisch ahnungsloser Moralismus“<sup>1047</sup> unerfüllbare Anforderungen an die Wirtschaft stellt.

Ulrich fordert *Ethik als alleiniges unternehmerisches Interesse*. Das Gewinnziel sollte nicht nur in bestimmten Situationen prinzipiell ersetzt werden, sondern grundsätzlich gesellschaftspolitische und ethische Interessen berücksichtigen und in einem kommunikativ-ethischen Diskurs aufgelöst werden. Damit wird das ethische Prinzip zum alleinigen Prinzip und zu einem Primat des Ethischen. Dieser Meinung schließt sich auch Wittmann an, der das Gewinnprinzip aus seinem „metaphysische(n)“ Überbau<sup>1048</sup> löst und einer „zeitgemäßen Funktion“<sup>1049</sup> unterwirft.

---

1040 Vgl. Friedman (1970, 1979). Welche Position Friedman aber nun letztendlich einnimmt, ist nicht eindeutig herauszustellen (vgl. Carson (1993), 11).

1041 Vgl. Ulrich (1968), 191.

1042 Vgl. Janisch (1993), 41f.

1043 Vgl. Sen (1987), 15.

1044 Vgl. Löhr (1991), 284.

1045 Hengsbach (1991), 45.

1046 Vgl. Löhr (1991), 285.

1047 Röpke (1961), 184, zit. nach Göbel (1992), 286.

1048 Wittmann (1994), 59.

1049 Ebenda, 59.

Innerhalb dieser Konzeption kann eine weitere Verfeinerung der Vorrangregeln vorgenommen werden. So steht zunächst die Annahme infrage, ob es überhaupt *rein ökonomische* bzw. *rein ethische* Interessen gibt. Des Weiteren kann man überlegen, ob man in Anlehnung an Brunos sog. *Gewichtungsprinzip*<sup>1050</sup> zwischen Grund- und Konsumbedürfnissen eine Differenzierung nach *ökonomischen und ethischen Grundbedürfnissen (primären Bedürfnissen)* und *ökonomischen und ethischen Entfaltungsbedürfnissen (sekundären Bedürfnissen)* differenziert. Demnach kann ein Grundbedürfnis - ökonomisch z. B. die Gewinnerzielung oder die Wertsteigerung, ethisch z. B. das Tötungsverbot - eine höhere Gewichtung bekommen als ein Entfaltungsbedürfnis - ökonomisch also z. B. die Eigenkapitalquotenerhöhung, ethisch z. B. die Mitarbeiterzufriedenheit. Die o. g. Unterteilung ist aber wiederum sinnvoll, wenn man von der Gewichtung von ökonomischen oder ethischen Interessen ausgeht, die beide entweder der primären oder der sekundären Gruppe angehören. Außerdem läßt sich als temporäre Komponente die Zukunftsverantwortung einbauen, indem z. B. primäre Interessen der gegenwärtigen Gesellschaft über die primären Interessen der zukünftigen Gesellschaft gestellt werden müssen, da zunächst die reale Kommunikationsgemeinschaft weiter existieren muß. Sekundäre Interessen der Gegenwart sollten jedoch nach den primären Interessen der zukünftigen Gesellschaft befriedigt werden.

Die Arbeit wird im folgenden die Interessenbetrachtungen auf der Mesebene im Sinne des *Gewinnbegriffs* durch den *Wertbegriff* im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts ersetzen. Danach steht die Maximierung bzw. die nachhaltige Steigerung des Shareholder-Value unter Einhaltung von Nebenbedingungen im Vordergrund, wodurch der optimale Kapitaleinsatz unter Rentabilitätsgesichtspunkten entscheidend ist. Demnach ist die Wertorientierung als ökonomisches Interesse dominant mit der Zielvorgabe, eine Rendite zu erzielen, die über den gewichteten Kapitalkosten liegt. Diskutiert werden nicht mehr *Gewinnerzielung* und *-verwendung* bzw. *-verteilung*, sondern *Werterzielung* und *-verwendung* bzw. *-verteilung*. Durch die Übertragung auf den Wertbegriff wird im Zusammenhang mit dem Shareholder-Value-Konzept und dem Stakeholder-Konzept ein neues Vorrangregelsystem möglich:

---

1050 Vgl. Brune (1995), 92.

1. Shareholderinteressen sind die alleinigen Interessen (verkürztes Shareholder-Value-Konzept, klassisches Shareholder-Value-Konzept).
2. Shareholderinteressen werden vorrangig berücksichtigt (holistisches Shareholder-Value-Konzept, sofern auch die Kundeninteressen vorrangig berücksichtigt werden).
3. Es werden alle Stakeholderinteressen gleichermaßen berücksichtigt (Stakeholder-Konzept).
4. Stakeholderinteressen (außer Shareholderinteressen) werden vorrangig berücksichtigt (irrelevant, da Unternehmensexistenz gefährdet ist).
5. Stakeholderinteressen (außer Shareholderinteressen) sind die alleinigen Interessen (irrelevant, da Unternehmensexistenz gefährdet ist).

Der Verfasser verfolgt ein holistisches Shareholder-Value-Konzept, bei dem die Interessen der Shareholder und der Kunden vorrangig, die Interessen der Mitarbeiter und der Umwelt nachrangig als Nebenbedingung berücksichtigt werden, was dem zweiten Fall der o. g. Fälle entspricht. So ließe sich der frühe Ansatz von Friedman mit Carson umformulieren: „The sole obligation of business executives is to follow the wishes of shareholders (which will generally be to make as much money as possible) while obeying the law.“<sup>1051</sup> Entsprechend ließen sich andere Positionen modifizieren. Ethische Fragen werden zunehmend i. S. v. Homann in die Rahmenordnung eingebaut. Die Frage nach den Vorrangregeln wird auf der zweiten Ebene der Diskursethik im Rahmen des Anwendungsproblems konsensual-kommunikativ in Verantwortung für zukünftige Generationen und in Anlehnung an Jonas und Apel ermittelt. Somit verfolgt der Verfasser sowohl einen *Weg von der Ethik zum Management* als *angewandte Philosophie* als auch einen *Weg vom Management zur Ethik* als *erweiterte Managementwissenschaft*.

---

1051 Carson (1993), 26.

### 3. Unternehmensethik und Shareholder-Value-Konzept

#### 3.1 Ansatz von Homann

Der institutional- bzw. ordnungsethische Ansatz von Homann und seinen Schülern der katholischen Universität Eichstätt konzentriert sich auf die Implementierung von unternehmensethischen Normen unter den Bedingungen der modernen Wettbewerbswirtschaft und umfaßt eine mesoethische und makroethische Betrachtungsweise.<sup>1052</sup> Es geht also um die Frage, wie Normen im Rahmen eines institutionalethischen Ansatzes zur Geltung gebracht werden können. Durch die Arbeitsteilung und die Ausdifferenzierung der Wissenschaften und der Gesellschaft kommt es zu einer Vielzahl von Effekten wie z. B. zu einer höheren Leistungsfähigkeit, zu einem höheren Wohlstand, zu einer steigenden Anonymität, zu einem wachsenden Abstimmungs- und Koordinationsbedarf und zu komplexeren Systemen, aber auch zu einem grundlegenden Konflikt zwischen Moral und Rentabilität, den Homann vermittelnd lösen will.<sup>1053</sup>

Nach Homann sind Ethik und Ökonomik als wechselseitige Heuristik und Restriktionsanalyse zu begreifen.<sup>1054</sup> So kann sowohl *Ethik als Heuristik der Ökonomik* als auch *Ökonomik als Heuristik der Ethik* fungieren, also sowohl Ethik als auch Ökonomik als Instanz neu entwickelte Möglichkeiten überprüfen.<sup>1055</sup> Im zweistufigen Modell von Homann werden Moral und Effizienz bzw. Ethik und Ökonomik „paradigmatisch auf unterschiedlichen Ebenen und dadurch simultan“<sup>1056</sup> umgesetzt: Die *Ebene der Rahmenordnung* legt die *Spielregeln* des wirtschaftlichen Handelns fest und wird in der Verfassung und den Gesetzen bestimmt wie z. B. durch das Arbeits-, durch das Wettbewerbs- oder durch das Kartellrecht, ferner durch die Unternehmensverfassung sowie durch kulturspezifische Standards. Die Achtung bzw. Mißachtung der Rahmenordnung wird entsprechend positiv bzw. negativ sanktioniert und somit eine ethische Orientierung erreicht. Die Rahmenordnung ist nach Homann der systematische - aber nicht der einzige - Ort der Moral.<sup>1057</sup>

---

1052 Vgl. Homann (1987ff.); Homann & Blome-Drees (1992, 1995) sowie Homann & Pies (1991).

1053 Vgl. Homann & Blome-Drees (1992), 10.

1054 Vgl. Homann (1992), 83.

1055 Vgl. Ebenda, 84f.

1056 Homann & Blome-Drees (1992), 35.

1057 Vgl. Ebenda (1992), 35ff. und 86.

Auf der *Ebene der Handlungen innerhalb der Rahmenordnung* vollziehen sich die *Spielzüge* nach spezifischen Spielregeln.<sup>1058</sup> Spielregeln haben einen *begründenden Charakter*, Spielzüge einen *begründeten Charakter*. Die Wettbewerbshandlungen innerhalb der Rahmenordnung sind moralfrei. Würde ein einzelner Anbieter eine moralische Innovation durchführen, die seinen Gewinn reduziert, so würde dies unter Wettbewerbsbedingungen zwangsläufig zu einem mittelfristigen Ausscheiden aus dem Markt führen, da moralische Vorleistungen kollektiv ausgebeutet würden. Moral wird also in die Rahmenordnung implementiert und läßt innerhalb der Restriktionen Wettbewerb zu; sie ist daher als *restriktionstheoretischer (institutionalethischer oder systemischer) Ansatz* zu betrachten. Homann wendet sich ab von dem *präferenztheoretischen (individualethischen oder personalen) Ansatz*, der sich mit Interessen, Motiven und Präferenzen befaßt. Ökonomisch-moralische Konfliktfälle haben ihre Ursache in der Rahmenordnung, welche ihren damit defizitären Charakter überwinden muß.<sup>1059</sup> Die Kontrolle der Normen erfolgt über Sanktionen in Form von Regeln, deren Ausgestaltung so konzipiert ist, daß das Individuum in der Verfolgung der eigenen Interessen gleichzeitig die Interessen der Gemeinschaft verfolgt. Grundlegend für diese Überlegungen ist, daß Normen als „Input der Theorie“<sup>1060</sup> zu verstehen sind, d. h. sie werden in der Unternehmensethik nicht durch einen Diskurs wie z. B. in den unternehmensethischen Ansätzen von Ulrich und Steinmann generiert, sondern fließen als Konstante in das Unternehmensethikkonzept ein (vgl. Kapitel V.3.2f.).

Im Laufe der Geschichte kommt es zu einer Verlagerung von der abendländischen Kleingruppenethik hin zu einer Ethik von unüberschaubaren und anonymen Gesellschaften, bei denen eine hinreichende Kontrollmöglichkeit der Handlungsergebnisse nicht mehr möglich ist.<sup>1061</sup> In kleinen Gruppen, also in der „traditionellen Primärgruppe oder in modernen Face-to-face-Gruppen“<sup>1062</sup>, gibt es über ein „funktionierendes, lückenloses, aber (...) informelles Kontrollsystem“<sup>1063</sup> eine intrinsische Motivation zur Befolgung von Normen; Sanktionen erfolgen also eher informell.

---

1058 Schwemmer spricht statt von *Spielregeln* von *Spielräumen* oder *Rahmen* und statt von *Spielzügen* von *Bildern* (Schwemmer (1988), 50).

1059 Vgl. Homann (1993), 1287.

1060 Pies & Blome-Drees (1993), 751.

1061 Vgl. Homann (1993), 1289.

1062 Homann (1997), 149.

1063 Ebenda, 144.

Motive werden von den Ergebnissen einer Handlung in großen, gesellschaftlichen Gruppen losgelöst, da *Wohl-Stand* und *Wohl-Wollen* nicht unbedingt miteinander korrespondieren.<sup>1064</sup> Während auf der Mikroebene individuelle Elemente wie z. B. die Nächstenliebe dominieren, verlagert sich auf der Makroebene der Schwerpunkt auf institutionale Elemente wie z. B. Steigerung des Gemeinwohls durch Anreize als aggregierte Form der Nächstenliebe.<sup>1065</sup> Beides sind Ausprägungen des Solidaritätsprinzips auf unterschiedlichen Ebenen.

Durch die Übertragung auf die Gesellschaft entsteht das aus der Spieltheorie bekannte *Gefangenendilemma*<sup>1066</sup>, wonach eine Kontrolle über die Einhaltung moralischer Normen in anonymen Gesellschaften nicht mehr gewährleistet ist und *Trittbrettfahreffekte* im Rahmen strategischer Rationalität auftreten.<sup>1067</sup> Dies führt zu einer kollektiven Selbstschädigung, die nur durch die Schaffung einer Rahmenordnung verhindert werden kann, welche eine Kronzeugenregelung, also Absprachen, unterbindet. Solche Dilemmastrukturen sind kollektiver Natur und müssen als solche durch die Implementierung von Moral in die Rahmenordnung auch kollektiv überwunden werden.<sup>1068</sup> Die Kronzeugenregelung wird dadurch verhindert, daß man die Verpflichtung der Normbefolgung des anderen nur über die eigene Verpflichtung zur Normbefolgung erreicht.<sup>1069</sup> In anderen Fällen wird die Dilemmastruktur jedoch bewußt aufrecht erhalten, so z. B., um zur Steigerung des Allgemeinwohls und zum Konsumentenschutz Wettbewerb zu betreiben, obwohl über eine kooperative Anbieterstrategie, also z. B. über Preisabsprachen, die Gewinne des Unternehmens gesteigert werden. In diesem Fall betreiben die Anbieter eine kollektive Selbstschädigung zum Wohle des einzelnen Konsumenten. Somit sorgt die erste Ebene der Rahmenordnung dafür, daß es auf der zweiten Ebene der Spielzüge zu einer „kollektiven Selbstschädigung der Anbieter“<sup>1070</sup> kommt und damit das Allgemeinwohl gesteigert wird. Die Soziale Marktwirtschaft fördert demnach auf der einen Seite Gefangenendilemma-Strukturen, auf der anderen Seite werden sie verhindert.

---

1064 Vgl. Homann & Pies (1991), 608 und Homann & Blome-Drees (1992), 23.

1065 Vgl. Horn (1996), 52.

1066 Homann spricht an anderer Stelle von *asymmetrischen Interaktionsstrukturen* (vgl. Homann (1997), 150).

1067 Vgl. Homann (1992), 78 und Ebenda (1997), 152f.

1068 Vgl. Homann & Pies (1991), 611.

1069 Vgl. Homann & Blome-Drees (1992), 44.

1070 Ebenda, 32.

Homann unterscheidet in neueren Veröffentlichungen das *Konversionsparadigma* von dem *Inversionsparadigma*.<sup>1071</sup> Unter dem *Konversionsparadigma* versteht er das moralische Handeln als „Binnenperspektive“<sup>1072</sup> bzw. als bewußtseinsmäßige Ergänzung des Handelnden, welches sich allein auf die Ziele und Motive des Handelnden bezieht. Das Paradigma bekommt einen individualethischen und „quasi-deontologischen“<sup>1073</sup> Bedeutungszusammenhang. Ferner erfolgt im Rahmen der bewußtseinsmäßigen Ergänzung die Motivanalyse des Handelnden wie z. B. die Frage nach der Pflicht, dem Sollen oder den Neigungen. Homann lehnt damit eng an der kantischen Begrifflichkeit. Das *Inversionsparadigma* hingegen beschreibt das moralische Handeln unter gesellschaftlichen und systemischen Bedingungen als „Strategie zur Lösung gesellschaftlicher Probleme“<sup>1074</sup>. In diesem Zusammenhang ist die „Etablierung geeigneter Anreize durch entsprechende institutionelle Vorkehrungen“<sup>1075</sup> in den Vordergrund zu stellen, damit „moralisch erwünschte Gesamtergebnisse aus eigeninteressiertem Handeln, also als nichtintendierte Folgen intentionaler Handlungen“<sup>1076</sup> entstehen. Im Inversionsparadigma werden verantwortungs- und diskurs-ethische Überlegungen eingebracht, so daß eine enge Kompatibilität zwischen Homann und den Ansätzen von Jonas und Apel besteht.

Homann stellt nun einen Zusammenhang zwischen der Anreizsetzung im Rahmen ihrer systematischen Implementierung und der Inversionstheorie her.<sup>1077</sup> Im Zuge zunehmender Globalisierung wird die Bedeutung der Inversionstheorie im Vergleich zur Konversionstheorie weiter zunehmen. Dadurch wird das Konversionsparadigma nicht überflüssig, sondern in das Inversionsparadigma eingegliedert.<sup>1078</sup> Ferner spielt das Konversionsparadigma für die ontogenetische und phylogenetische Entwicklung eine maßgebliche Rolle. Homann stellt im folgenden sogar die Ethik Kants als „in vollem Umfang an die moderne Institutionenökonomik anschlussfähig“<sup>1079</sup> dar, obwohl Homann konversionstheoretische Elemente überbetont, diese aber konfliktfrei mit inversionstheoretischen Elementen verbindet.

---

1071 Vgl. Homann (1997), 141ff.

1072 Ebenda, 142.

1073 Ebenda, 142.

1074 Ebenda, 141.

1075 Ebenda, 145.

1076 Ebenda, 145.

1077 Vgl. Ebenda, 148.

1078 Vgl. Ebenda, 156f. Homann spricht vom „Konversionsparadigma im Inversionsparadigma“ (Ebenda, 157).

1079 Vgl. Fußnote 890 dieser Arbeit.

Das Streben nach Gewinnen wird als notwendiges Element zur Förderung des gesellschaftlichen Wohlstands betrachtet, da es als Sanktionsmechanismus funktioniert.<sup>1080</sup> Das Egoismusmotiv bekommt seinen systematischen Ort in der Rahmenordnung und wird bei Homann im smithschen Sinne verwendet. Gleichzeitig betont Homann an anderer Stelle, daß Akteure aus moralischen Gründen verpflichtet sind, auf Gewinne zu verzichten,<sup>1081</sup> da bei Defiziten in der Rahmenordnung die moralische Verantwortung an die Unternehmen zurückgegeben wird.<sup>1082</sup> Durch das Zurückfallen der Verantwortung an die Unternehmen wird die Unternehmensethik auf einer sekundären Ebene notwendig, „um so das entstandene Verantwortungsvakuum zu füllen“<sup>1083</sup> und zwar genau dann, wenn die erste Ebene der Rahmenordnung Mängel aufweist wie z. B. Politikversagen oder umständliche Genehmigungsverfahren.<sup>1084</sup> So kann die Rentabilitätsorientierung nicht allein durch die Einhaltung bestehender Gesetze i. S. v. Legalität und durch einen Bezug auf bestehende Rahmenbedingungen gerechtfertigt werden, sondern muß sich jederzeit neu legitimieren. Gerade multinational agierende Unternehmen, die in Ländern vertreten sind, in denen spezifische Rechtsordnungen bestehen, verdeutlichen diese Problematik einer Reduktion auf Legalität. Auch wenn Gesetze allgemein ethisch gerechtfertigt sind, so sind sie dennoch im konkreten Einzelfall auf ihren ethischen Gehalt hin zu prüfen.<sup>1085</sup> In Fällen mit defizitärem Charakter verlagert sich das Implementierungsproblem von der Makro- auf die Mesebene.

Durch die Implementierung der Normen auf der Ebene der Rahmenordnung, bekommen Normen gleichzeitig Gültigkeit auf der Ebene der Spielzüge, die Normenimplementierung schlägt auf die Normengeltung durch.<sup>1086</sup> Die Gültigkeit von Normen ist also determiniert durch die Bedingungen, ohne die der verpflichtende Charakter ihrer Anerkennung fehlt.<sup>1087</sup> Daher liegt das Implementierungsproblem bei Homann systematisch vor dem Begründungsproblem.

---

1080 Blome & Pies ändern weiter unten in diesem Kapitel das *Gewinnprinzip* in ein *Rentabilitätsprinzip* um, was dem Gedanken der vorliegenden Arbeit entspricht.

1081 Vgl. Homann & Blome-Drees (1992), 51ff.

1082 Vgl. Ebenda, 156ff. *Das Zurückfallen der Verantwortung auf das Management* entspricht der ulrichschen *Mitverantwortung* für den Fall, daß es *keine Schnittmenge zwischen Ethik und Erfolg* gibt (vgl. Ulrich (1991a), 10 sowie Kapitel V.3.2).

1083 Homann & Blome-Drees (1992), 117.

1084 Vgl. Ebenda, 158.

1085 Vgl. Gerum (1989).

1086 Vgl. zur *Kritik am Durchschlagen der Normenimplementierung auf die Normengültigkeit* vgl. Apel (1997b), 167ff. und 201ff.

1087 Vgl. Homann & Blome-Drees (1992), 47.

Entscheidend für das Unternehmen ist in diesem Zusammenhang die Frage, wie moralische Ziele und ökonomische Ziele in einem unternehmensethischen Konzept miteinander vereint werden können. Hierzu verwenden Pies und Blome-Drees ein sog. *Vier-Quadranten-Schema*, bei dem die Ordinate das ethische Ziel durch die *moralische Akzeptanz*, die Abzisse das ökonomische Ziel durch die *Rentabilität* wiedergibt:<sup>1088</sup>

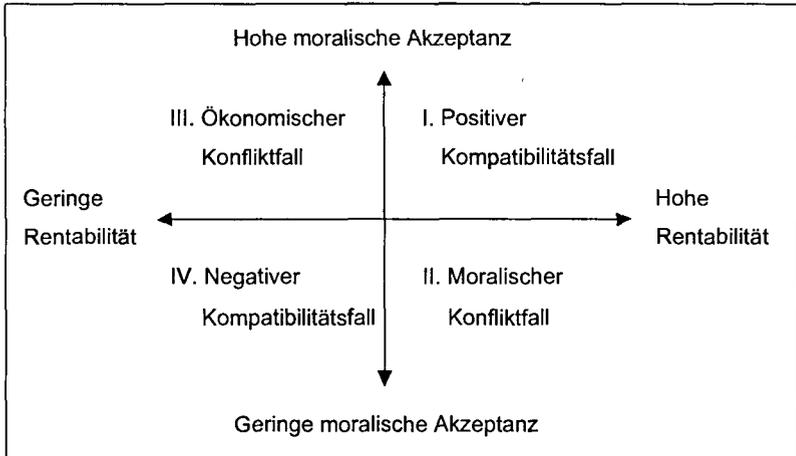


Abbildung 12: Vier-Quadranten-Schema (Quelle in Anlehnung an Pies und Blome-Drees, (1993), 753).

Der erste Quadrant spricht den *positiven Kompatibilitätsfall* an, der eine Zielharmonie zwischen moralischen und ökonomischen Zielen abbildet (vgl. Kapitel V.2.5.3). Hier werden moralische Ziele mit Hilfe ökonomischer Markt- und Wettbewerbsrationalität verfolgt. Moralisches Verhalten fördert damit die Gewinnerzielung bzw. die Rentabilitätsorientierung. Der *moralische Konfliktfall* wird im zweiten Quadranten beschrieben. Hier wird die Moral zugunsten des ökonomischen Ziels vernachlässigt. Unternehmerisches Handeln bewegt sich zwar innerhalb der Rahmenbedingungen und ist folglich legal, ihre Legitimität im Sinne einer moralischen Akzeptanz wird jedoch bestritten. Dieser Fall wird in der unternehmensethischen Praxis am stärksten diskutiert, das Unternehmen muß sich in der Öffentlichkeit ethisch legitimieren.

1088 Vgl. Pies & Blome-Drees (1993), 753ff. und Homann & Blome-Drees (1992), 132ff.

Im dritten Quadranten wird der *ökonomische Konfliktfall* als Gegenstück zum moralischen Konfliktfall beschrieben, in dem das ökonomische Ziel zugunsten der Moral vernachlässigt wird. Die Aussicht auf Gewinn ist nicht gegeben, somit werden die Kosten des Handelns vom Unternehmen nicht erzielt bzw. extern über Dritte beglichen. Der *negative Kompatibilitätsfall* im vierten Quadranten hat kaum praktische Bedeutung, da man weder das ethische noch das ökonomische Ziel erreicht und somit das eigentliche Handlungsmotiv fehlt.

Pies und Blome-Drees schlagen nun drei *unternehmenspolitische Strategien* vor, um auf die unterschiedlichen Fälle der vier Quadranten zu reagieren, die *Wettbewerbsstrategie*, die *ordnungspolitische Strategie* und die *Marktaustrittsstrategie*.<sup>1089</sup> Die *Wettbewerbsstrategie*, die sich durch verstärkte Forschungs- und Entwicklungsinvestitionen auszeichnet, erweist sich im positiven Kompatibilitätsfall (Quadrant I) als sinnvoll.<sup>1090</sup> Im Rahmen dieser Strategie werden durch Innovationen Produkte mit „höheren moralischen Standards“<sup>1091</sup> in den Markt einführt. Moralische Vorsprungsgewinne sowie Verbesserungen des Firmenimage können erzielt werden; das Unternehmen übernimmt eine moralische Pionierleistung.<sup>1092</sup> Somit wird eine „langfristig angelegte Investitionsstrategie zum Aufbau von Glaubwürdigkeitskapital“<sup>1093</sup> geschaffen. Die Wettbewerbsstrategie wird ausschließlich vom Unternehmen selbst durchgeführt. Die *ordnungspolitische Strategie* verfolgt eine Inkorporierung von ethischen Normen in die Rahmenordnung, um für den Fall der Sozialisation von Kosten eine Kosteninternalisierung durchzuführen. Geeignet ist die Strategie, wenn die Kompatibilität von Moral und Gewinn nicht durch eigenes Handeln allein möglich ist. Da moralisches Handeln mit Kosten verbunden ist, die nicht durch eine wettbewerbspolitische Vormachtstellung kompensiert werden können, ergibt sich die ordnungspolitische Strategie beim ökonomischen Konfliktfall (Quadrant III). Erfolgt kein ordnungspolitischer Eingriff, sondern lediglich eine moralische Begrenzung des ökonomischen Handelns, wird moralisches Handeln gegenüber unmoralischem Handeln langfristig bestraft und kann zum Verdrängungswettbewerb führen.<sup>1094</sup>

---

1089 Vgl. Pies & Blome-Drees (1993), 755ff.

1090 Vgl. Homann & Blome-Drees (1992), 136.

1091 Pies & Blome-Drees (1993), 755.

1092 Vgl. zu den *Vorsprungsgewinnen* auch Koslowski (1988) sowie Homann (1992).

1093 Pies & Blome-Drees (1993), 756.

1094 Vgl. Homann & Blome-Drees (1992), 145ff. Damit wendet Homann sich gegen den Ansatz von Steinmann und deren Einschränkung des Gewinnprinzips (vgl. Kapitel V.3.3).

Schließlich trifft die *Marktaustrittsstrategie* auf den negativen Kompatibilitätsfall (Quadrant IV) zu, da weder das ethische noch das ökonomische Ziel hinreichend verfolgt werden kann und damit weder ethische noch ökonomische Interessen befriedigt werden. Der moralische Konfliktfall (Quadrant II) wird den unternehmenspolitischen Strategien zugeordnet. Hier lassen sich sowohl die Wettbewerbsstrategie als auch die ordnungspolitische Strategie anwenden. Die Wettbewerbsstrategie stellt auf die eigene Verhaltensänderung ab, die ordnungspolitische Strategie fordert die Verhaltensänderung der Konkurrenz.<sup>1095</sup>

Die Kritik an Homann soll zunächst aus diskursethischer Perspektive erfolgen. Kuhlmann vertritt die „Kompatibilitätsthese unter dem Primat der Diskursethik“<sup>1096</sup>, indem er Homanns Ansatz unter die apelsche Lösung subsumiert und „ziemlich deutliche Übereinstimmungen und Ähnlichkeiten zwischen den beiden Ansätzen“<sup>1097</sup> aufzeigt. Homann verlangt jedoch - im Gegensatz zu Apel - keinen Begründungsansatz von Normen, sondern betrachtet lediglich die Bedingungen unter denen eine Implementierung zustande kommt.<sup>1098</sup> Insofern behandelt er eher das apelsche Anwendungsproblem, vernachlässigt aber einen Teil A im apelschen Sinne.<sup>1099</sup> Homann verteidigt sich an anderer Stelle indirekt, indem er eine wesentliche Prämisse aufstellt: „Wenn Markt und Wettbewerb als ganzes eine *ethische Legitimation* haben, dann kann die Moral konzeptionell nur über die Regeln von Markt und Wettbewerb (...) realisiert werden“<sup>1100</sup>. Es scheint so zu sein, als ob Homann eine implizite Legitimation der Marktwirtschaft seinem Konzept voraussetzt und damit den apelschen Teil A der transzendentalpragmatischen Diskursethik anspricht. Ob er jedoch tatsächlich für eine Letztbegründung seines Ansatzes auf die Diskursethik oder aber - wie er an anderen Stellen behauptet - auf Kants Ethik des kategorischen Imperativs oder aber auf das Common Good zurückgreift, bleibt zunächst offen.<sup>1101</sup> Durch den Gegensatz zur Diskursethik wird deutlich, daß Homann den Sinn von Letztbegründungsversuchen in Frage stellt, sofern deren Implementierungsproblematik nicht berücksichtigt wird.

---

1095 Vgl. Homann & Blome-Drees (1992), 144f.

1096 Beiner (1998), 125.

1097 Kuhlmann (1997), 210.

1098 Vgl. Beiner (1998), 86.

1099 Vgl. Ebenda, 136

1100 Homann & Blome-Drees (1992), 37 (Hervorhebung vom Verfasser).

1101 Eine Unsicherheit, der sich auch Apel anschließt (vgl. Apel (1997b), 184f.).

Apel kritisiert ferner, daß Homann sich nicht eindeutig für bzw. gegen das Modell der reinen Marktwirtschaft oder aber für bzw. gegen das Modell der Sozialen Marktwirtschaft entscheidet.<sup>1102</sup> Homann selbst spricht an einer Stelle über die „sittliche Qualität der Marktwirtschaft bzw. der sozialen Marktwirtschaft“<sup>1103</sup>, an anderer Stelle davon, daß bei der Betrachtung „ausdrücklich nicht von der Sozialen Marktwirtschaft die Rede“<sup>1104</sup> sei. Apel schränkt allerdings ein, daß die soziale Versicherung als ein der Marktwirtschaft inhärentes Element bezeichnet werden kann. Individuen gehen somit eine gegenseitige gesellschaftliche Versicherung ein, um sich im Krisenfall zu schützen.<sup>1105</sup> Wenn man die (soziale) Marktwirtschaft als Idealinstitutionsmoral betrachtet, führt dies aufgrund der materialen Bestimmung zur Gefahr der Utopiekonzeption bzw. der diktatorischen Vorgabe. Dadurch werden letztendlich freiheitliche Individuen behindert, die über ihre Rahmenordnung autonom bestimmen wollen. Daher dürfen nur formalethische Aspekte in der Rahmenordnung bestimmt werden, materiaethische Entscheidung werden auf einer nachgelagerten Ebene diskursiv ermittelt. Selbst die smithschen Ideale sind nach Apel auf ihre Gültigkeit im argumentativen Diskurs zu überprüfen.<sup>1106</sup> Aus diesem Grunde kann dies nur auf einer Metainstitutionsebene über einen Grundkanon bzw. über eine Verfassung erfolgen, welche sich von der situationsspezifischen, historischen und damit temporären und lokalen Bindung löst und allgemein anerkannte Prinzipien wie Gerechtigkeit, Verantwortung oder gegenseitige Anerkennung beinhaltet.

Kritisch bleibt Homann ferner die Einschränkung der individuellen Freiheit durch zu stark reglementierte Rahmenbedingungen sowie der interventionsstaatliche Umweg der Implementierung entgegenzuhalten. Außerdem haben individuaethisch orientierte Akteure ein Gewissensproblem, sofern die Umgestaltung der Rahmenordnung noch nicht das moralische Konfliktpotential auf der Ebene der Spielzüge entschärft hat. Die Ebene der Spielzüge darf nicht als moralfrei betrachtet werden, da die moralische Bereitschaft und Fähigkeit der Individuen über die moralische Garantie durch die Rahmenordnung bedeutungslos wird.

---

1102 Vgl. Ebenda, 186.

1103 Homann & Blome-Drees (1992), 67 (Hervorhebung vom Verfasser).

1104 Ebenda, 49.

1105 Vgl. Apel (1997b), 189.

1106 Vgl. Ebenda, 209.

Apel problematisiert ferner das Demokratieverständnis von Homann und zeigt auf, daß die regulative Idee der Konsensbildung ein notwendiges Element im homannschen Ansatz sein muß. Brennan und Buchanan schaffen zur Bewertung von Regeln sog. *Metaregeln* als Metainstitutionen und konstruieren somit eine hierarchische Regelstruktur. Diese Metaregeln, die einem Grundkanon oder einer Verfassung entsprechen, untermauern allerdings wieder eher eine Konsenslösung aller Betroffenen i. S. v. Apel oder aber auch Rawls. Da die faktische Konsenslösung aber unzureichend ist, kann der Ansatz nur über eine regulative Idee ausgebaut werden. Wenn Demokratie „Herrschaft aller bzw. Herrschaft im Namen aller“<sup>1107</sup> ist, dann kann die Normenevaluierung nur über einen Konsens aller Betroffenen getroffen werden. Der Gesellschaftsvertrag liefert logische Vorteile für die Gesellschaftsmitglieder, gleichzeitig besteht jedoch eine Gefangenendilemma-Problematik, da einzelne sich aufgrund ihrer strategischen Rationalität zu Lasten der Mehrheit in bestimmten Situationen nicht an den Gesellschaftsvertrag halten und damit einen „parasitären Surplus-Vorteil“<sup>1108</sup> haben.<sup>1109</sup> Apel will daher mit Rekurs auf Ulrich das Zwei-Ebenen-Modell von Homann auf ein Drei-Ebenen-Modell erweitern, welches eine „metainstitutionelle Kontrolle der Institutionen durch den argumentativen Diskurs“<sup>1110</sup> ermöglicht. Beiner fordert vor diesem Hintergrund die Einführung einer dritten Stufe der „diskursiven Institutionenkritik“<sup>1111</sup>, eine Ebene des Legitimationsdiskurses im apelschen Sinne.

Homanns Konzeption implementiert ferner die Gefahr der Aushöhlung von Moral durch Garantie von Werten per Rahmenordnung, da die Spielzüge allesamt auf der Ebene der Rahmenordnung legitimiert werden. Akteure würden nunmehr vor einem moralischen Vakuum stehen, sofern sie von der moralischen Reflexion der Spielzüge entlastet werden. Apel faßt diese Argumente in seiner Kritik an Homann unter den Begriff der *Restproblematik*<sup>1112</sup>, spricht an anderer Stelle auch von einer „Abhängigkeit durch (...) Institutionsmoral“<sup>1113</sup>.

---

1107 Homann & Blome-Drees (1992), 56.

1108 Apel (1997b), 197.

1109 Vgl. Homann & Pies (1991), 611.

1110 Apel (1997b), 206.

1111 Beiner (1998), 130.

1112 Vgl. Apel (1997b), 180.

1113 Ebenda, 181.

Hingegen sollte überlegt werden, ob individualethische Elemente in das System von Homann eingebaut werden.<sup>1114</sup> Die Frage bleibt offen, wie Individualethik, die bei den *Machern der Rahmenordnung* - also den Politikern - angenommen wird, überhaupt möglich ist, sofern diese auf der Ebene der Rahmenordnung agieren, gleichzeitig aber auf der Ebene der Spielzüge eingebunden sind und insofern - um mit Apel zu sprechen - moralisch-strategischen Bedingungen unterworfen sind. Daher ist zu überlegen, ob Moral nicht auch außerhalb der Rahmenordnung einen wesentlichen Platz ergänzend einnehmen muß. Somit besteht die Gefahr von Free-Ridern bzw. Parasitismus durch die Institutionalethik.<sup>1115</sup> Die homannsche Lösung der Implementierung von Moral in die Rahmenordnung wird von Apel mit Hinweis auf die Gefahr eines „Defektierungsverhaltens der anderen Seite“<sup>1116</sup> nicht als Lösung akzeptiert. Eine Minimal-Individualmoral im Sinne eines *pacta sunt servanda* bzw. einer Anerkennung der fremden Subjektivität muß dem Diskursethiker zufolge vorausgesetzt werden.

Die Auffassung des homannschen Ansatzes als regulative Idee nimmt Apel vor und fordert, eine „Verbesserung dieser bestehenden Rahmenordnungen nach Maßgabe der regulativen Idee der (Adam Smith-Konzeption der) Marktwirtschaft ins Auge zu fassen“<sup>1117</sup>. Er unterstellt Homann in diesem Zusammenhang, daß dieser die Idee der Marktwirtschaft in den Mittelpunkt seiner Unternehmensethik stellt. Auf der Ebene der Spielregeln reicht die strategische Rationalität nicht aus, um über einen Wahrheitsanspruch bzw. über rationale Interessenverfolgung zu diskutieren; es muß immer auf eine ideale Diskursebene rekurriert werden, die von der Kommunikationsgemeinschaft prinzipiell im Diskurs anerkannt wird. Mit Homann kann man über Spielzüge nur entscheiden, wenn die Spielregeln von allen Akteuren prinzipiell anerkannt werden.<sup>1118</sup> Außerdem muß die Institutionsmoral bei Homann im Diskurs unter Betroffenen legitimiert werden.<sup>1119</sup>

---

1114 Homann spricht sich zwar generell für eine individualethische Komponente aus, kann sie aber systematisch nicht in sein Konzept einbauen (vgl. Homann & Blome-Drees (1992), 39).

1115 Vgl. Apel (1997b), 173.

1116 Ebenda, 170.

1117 Ebenda, 173.

1118 Vgl. Ebenda, 200f.

1119 Vgl. Ebenda, 202.

Beiner kritisiert darüber hinaus am homannschen Konzept, daß die diskursive Verständigung über die Rahmenordnung nicht vorliegt. Außerdem bezweifelt er die Positionierung des systematischen Ortes der Moral, da „Moral nur da sein kann, wo deren Adressaten sind“<sup>1120</sup>. Homann selbst gesteht allerdings ein, daß „dieser Akt der Legitimation (...) unter modernen Bedingungen nur *demokratisch*, per Konsens, und nicht aus „Vernunft“ erfolgen“<sup>1121</sup> kann.

Giegel stellt eine solche diskursive Verständigung über die Rahmenordnung jedoch prinzipiell in Frage, da in dem homannschen Konzept z. B. die Gewinnorientierung nicht mehr diskursethisch zu hinterfragen ist und somit auch eine Rahmenordnung, die eine solche Gewinnorientierung unterbinden würde, diskursiv nicht möglich wäre. Dieses Paradoxon der Legitimation einer Rahmenordnung, die inhaltlich Normen wie die Gewinnorientierung festschreibt, schränkt den moralischen Freiraum im Rahmen der Spielzüge ein.<sup>1122</sup> Nach Giegel z. B. muß die Rahmenordnung alle möglichen Spielzüge in den Spielregeln antizipativ berücksichtigen, was nicht zu gewährleisten ist.<sup>1123</sup> Somit entstehen aufgrund der komplexen und interdependenten Anlage der Gesellschaft Antizipationslücken, die in der Rahmenordnung nicht mehr berücksichtigt werden können und somit die gesamte Legitimationsgrundlage der ersten Ebene in Frage stellt, sofern sie inhaltlich-materiale Normen festlegen will. Der Autor fordert auf der ersten Ebene *konstitutive Diskurse*, bringt also das Diskursmoment in die Zwei-Ebenen-Konzeption ein, die über die Rahmenordnung selbst handelt.<sup>1124</sup> Gleichzeitig gibt er aber einige Einwände gegen die Möglichkeit zur Durchführung konstitutiver Diskurse: so dominiert im Bereich der Politik strategisches Handeln, über die Rahmenordnung muß jedoch in einem politischen Diskurs entschieden werden. Somit werden sich durch eine virtuelle Anlage Diskurse etablieren, die jedoch keine politische Wirksamkeit implizieren. Daher ist auch auf der ersten Ebene der Rahmenordnung ein Abkürzungsverfahren aufgrund von strategischen Interessen anzunehmen.<sup>1125</sup> Giegel übersieht dabei jedoch die von Apel geforderte kontrafaktische approximative Antizipation im Rahmen der Ideal- und Realebene.

---

1120 Beiner (1998), 146.

1121 Homann (1997), 146.

1122 Vgl. Giegel (1994), 63. Homann bezeichnet diese *Spielzüge* sogar als *moralfrei*.

1123 Vgl. Ebenda, 50f.

1124 Vgl. Ebenda.

1125 Vgl. Ebenda, 49.

Eine mögliche Eingliederung des unternehmensethischen Ansatzes von Homann in das holistische Shareholder-Value-Konzept wird anhand einiger kurzer Anregungen aufgewiesen: Homanns Ansatz zeigt, daß die Marktwirtschaft eine systemimmanente Moralkomponente in sich birgt, die wiederum auf der Ebene der Spielregeln zu moralischen Handlungsoptionen führt. Dies entspricht der makroethischen Legitimation der Marktwirtschaft im holistischen Shareholder-Value-Konzept. Die Verlagerung der Bedeutung von der individualethischen auf die institutionalethische Ebene ist nicht zu bestreiten, wenn es um die Folgenverantwortung geht, also um die Konsequenzen bzw. Ergebnisse menschlichen Handelns in anonymen Gesellschaften. Gerade hier sollte jedoch eine Verantwortungsdelegation auf die Rahmenordnung ohne Beachtung von Individualethik vermieden werden, um das moralische Vakuum auf der Ebene der Spielzüge nicht als regelkonformes Handeln verantwortungslos werden zu lassen.

Der Leitbildcharakter im homannschen Konzept wird an mehreren Stellen deutlich. Zunächst wird Moral als „Resultat der kulturellen Evolution gedacht“<sup>1126</sup>, was bedeutet, daß eine gewisse prinzipielle Wandelbarkeit von Normen und ontogenetischen bzw. phylogenetischen Entwicklungen unterstellt wird. „Moralische Leitideen setzen sich gesellschaftlich in den *Bedingungen* des Handelns durch“<sup>1127</sup>: so formuliert Homann seinen Grundsatz und stellt sein Konzept unter das Motto „Bedingungswandel statt Gesinnungswandel“<sup>1128</sup>. Dadurch macht er deutlich, daß in seinem Ansatz die institutionalethische Dimension eine vorrangige Bedeutung hat. Werte sollten nicht durch Anreize ersetzt, sondern durch diese unterstützt werden.<sup>1129</sup> Somit ist es die Aufgabe der Politik, die entsprechenden Rahmenbedingungen so umzuformulieren, daß die „moralischen Leitideen der Weltgemeinschaft entlang den Anreizen der Akteure realisiert werden“<sup>1130</sup>. Homann zeigt sich kompromißfähig, indem er durch öffentliche Diskurse eine „Steuerung der Gesellschaft *entlang den Anreizen und zugleich im Sinne der moralischen Ideale*“<sup>1131</sup> fordert.

---

1126 Homann (1997), 146.

1127 Ebenda, 153.

1128 Ebenda, 153.

1129 Vgl. Homann (1999).

1130 Homann (1997), 153f.

1131 Ebenda, 161.

Der von Pies und Blome-Drees vorgestellte Ansatz kann durchaus für das hier vorgetragene holistische Shareholder-Value-Konzept dienlich sein. So könnte die Abzissenbezeichnung von der Rentabilitätsorientierung hin zu einer Wertorientierung transformiert werden. Somit läge ein positiver Kompatibilitätsfall genau dann vor, wenn eine Wertsteigerung zu einer hohen moralischen Akzeptanz führt, ein negativer Kompatibilitätsfall, wenn eine Wertvernichtung eine geringe moralische Akzeptanz bewirkt. Der ökonomische Konfliktfall umfaßt eine Wertvernichtung, die zur moralischen Akzeptanz führt, der moralische Konfliktfall eine Wertsteigerung, die zur moralischen Nichtakzeptanz führt. Schließlich ließen sich auch die unternehmenspolitischen Strategien auf das holistische Shareholder-Value-Konzept transformieren. In diesem Zusammenhang entspricht z. B. die Wettbewerbsstrategie der Investstrategie und die Marktaustrittsstrategie der Reinveststrategie. Die verschiedenen vorgeschlagenen Strategien lassen sich auf das Portfoliomanagement innerhalb eines Konzernportfolios zurückführen und geben des weiteren dem strategischen Element im Unternehmen eine wesentliche Bedeutung.

Die Implementierung von Moral in die Rahmenordnung entspricht der Überlegung, das Shareholder-Value-Konzept als ein institutionalethisches umfassendes Steuerungskonzept zu begreifen. Es versteht Shareholder-Value-Gedanken insbesondere als Anreizsystem, welches ethisch zu legitimieren ist. Das Problem der gerechten Verteilung bleibt dagegen weiterhin ungeklärt. Die Steigerung von Gewinnen kann durchaus zur Bereicherung einzelner und nicht zur Wohlfahrtssteigerung im allgemeinen führen. Die Verwendung des Gewinnstrebens als ökonomisches Ziel aus Shareholder-Value-Sicht sollte in ein Wertstreben (Wertsteigerung) als ökonomisches Ziel überführt werden, da der positive Zusammenhang zwischen Gewinn und Wohlfahrtssteigerung aufgrund der bekannten Diskussion zweifelhaft ist. Das Zurückfallen der Legitimitätsverpflichtung an die Unternehmensführung wird im Shareholder-Value-Konzept aufgefaßt als die iterative Legitimation durch einen sich ständig verbessernden bzw. sich verändernden holistischen Shareholder-Value-Ansatz. Dieser wird nicht nur nach Legalitätsgesichtspunkten, sondern v. a. nach Legitimitäts- bzw. Moralitätsgesichtspunkten erarbeitet. Die Bewertungskriterien des holistischen Shareholder-Value-Konzepts werden ständig verbessert und insofern letztendlich die Verantwortung an das holistische Führungssystem zurückgegeben.

Mit Apel kann ein wesentliches Novum hervorgehoben werden: Die Harmonisierung von individuellen und kollektiven Interessen durch die institutionelle Rahmenordnung wird insofern ermöglicht, als strategische Handlungen innerhalb einer Rahmenordnung, welche dem Gewinn-(Wert)streben folgen, gemeinwohlfördernd gesteuert werden können. Dies läßt einen direkten Bezug zur Interessenharmonisierung in der Prinzipal-Agenten-Theorie zu und liefert damit auch eine ethische Begründung für z. B. wertorientierte Entlohnungssysteme bzw. dezentrale Geschäftsbereichsstrukturen (vgl. Kapitel VI.2.2 und Kapitel VI.2.5). Die Verlagerung auf eine durch Eigeninteresse gesteuerte Selbstkontrolle entspricht der transaktionalen Führung, bei der Anreize gezielt gesetzt werden (vgl. Kapitel II.3).

Vor diesem Hintergrund soll im folgenden eine ausführliche Stellungnahme von Homann skizziert werden, die er im Rahmen der vom Verfasser durchgeführten spezifischen Erhebung zur ethischen Dimension des Shareholder-Value-Konzepts verfaßt hat (vgl. Kapitel VII).<sup>1132</sup> Homann bezeichnet die Diskussion um die Shareholder-Value- bzw. Stakeholder-Problematik als *theoretischen Dualismus*, wobei auf der einen Seite die Interessen des Unternehmens auf der anderen Seite die Interessen aller vom Unternehmen Betroffenen stehen. Hierdurch werden die Gedanken der klassisch liberalen Begründung von Marktwirtschaft behindert.

In diesem Zusammenhang kritisiert er die dem dualistischen Konzept implizite ethische Bewertung, das Shareholder-Value-Konzept als dem Stakeholder-Konzept ethisch minderwertig zu betrachten, da es die Interessen der übrigen Stakeholder nicht bzw. kaum berücksichtigt. Insofern schlägt Homann als Therapieversuch vor, das Shareholder-Value-Konzept in ein Stakeholder-Konzept zu integrieren. Durch die Verfolgung von Shareholder-Value-Interessen werden unter geeigneten Rahmenbedingungen auch die Stakeholderinteressen gefördert. Die von Homann aufgezeigte Kritik an der dualistischen Anlage des Fragebogens wird vom Verfasser geteilt. Sie wird auch der vorliegenden Arbeit nicht zugrunde gelegt, sondern dient lediglich als vereinfachte Grundlage der Erhebung.

---

1132 Vgl. Homann [1998].

Der Therapieverschlagn Homanns wird jedoch genau umgekehrt: Das Stakeholder-Konzept wird in der vorliegenden Arbeit in ein holistisches Shareholder-Value-Konzept integriert, da Unternehmen nur durch die Steigerung des Unternehmenswertes langfristig am Markt überleben können. Eine Eingliederung des Shareholder-Value-Konzepts in ein Stakeholder-Konzept löst sich sowohl von modernen Steuerungsgrößen als auch von der vorrangigen Beachtung der Aktionärs- und Kundeninteressen. Homann schlägt weiter vor - und dies scheint eine sehr interessante Weiterführung zu sein - die verstärkte Berücksichtigung von Stakeholderinteressen von der Ebene der Unternehmenspolitik auf die Ebene der Rahmenordnung zu verlagern, um keine Wettbewerbsnachteile für Unternehmen mit moralischen Vorleistungen entstehen zu lassen, sondern allgemeinverbindliche und wettbewerbsneutrale Rahmenbedingungen zu schaffen. Hier wird der Gedanke Homanns offensichtlich, die Moral in die Rahmenordnung zu implementieren und ihr hier einen systematischen Ort zuzuweisen. Homann führt aus, daß scheinbar ethische Vorleistungen - und hier wird er sich v. a. auf die „weichen“ Faktoren beziehen - nicht aus genuin ethischer Motivation, sondern aus genuin ökonomischer Motivation heraus durchgeführt werden, um z. B. das Unternehmensimage zu steigern.

Schließlich bleibt den Ausführungen Homanns neben einer Fülle an hilfreichen Anregungen nur noch kritisch entgegenzuhalten, daß unternehmerische Ziele keine Gewinnorientierung, sondern eine Wertorientierung verfolgen sollten, insofern die nachhaltige Wertsteigerung im Vordergrund steht und keine langfristige Gewinnorientierung. Homann legitimiert dies „allein durch den Nutzen, den die Gewinnmaximierung der Unternehmen unter der geeigneten Rahmenordnung (!) für die Betroffenen, für die Gesellschaft insgesamt, d.h. für alle inklusive sämtlicher sog. Stakeholder, bringt“<sup>1133</sup>. Homann erläutert weiter: „Gewinnmaximierung ist die moralische Pflicht der Unternehmen - weil unter der geeigneten Rahmenordnung (!) diese Gewinnmaximierung den Interessen der Betroffenen, der Allgemeinheit einschließlich der Stakeholder, am besten dient.“<sup>1134</sup> Im holistischen Shareholder-Value-Konzept steht jedoch nicht die Legitimation der Gewinnmaximierung bzw. -orientierung im Vordergrund, sondern die Legitimation der Wertmaximierung bzw. -orientierung.

---

1133 Ebenda, 2.

1134 Ebenda, 2.

## 3.2      **Ansatz von Ulrich**

Der Ansatz von Ulrich und seinen Schülern von der Universität St. Gallen umfaßt die *pragmatische Sozialökonomie* und fordert einen Paradigmenwechsel in der Wirtschaftswissenschaft.<sup>1135</sup> Unter einem Paradigma versteht Ulrich das „grundlegende, allgemeine und integrationsfähige Denkmuster, das einen tragfähigen „Ansatz“ einer wissenschaftlichen Disziplin ausmacht“<sup>1136</sup>. Die pragmatische Sozialökonomie soll dabei den lebensweltlichen Zusammenhang der Ökonomie (Sozialökonomie) aus praktischer und handlungsorientierter Sicht (pragmatisch) darstellen. Es geht ihm um die *„lebenspraktisch vernünftige Fortsetzung des ökonomischen Rationalisierungsprozesses“*<sup>1137</sup>, wobei Ulrich in diesem Zusammenhang die Herauslösung des ökonomischen Rationalitätsprinzips aus dem lebenspraktischen Zusammenhang kritisiert und einen nachhaltigen Richtungswechsel im Rahmen einer integrativen Unternehmensethik fordert. In Anlehnung an Rawls und insbesondere Apel bzw. der Konsequentialethik der Frankfurter Schule spricht Ulrich von einer Kommunikationsgemeinschaft bzw. einer „entschränkten politisch-ökonomischen Verständigungsgemeinschaft“<sup>1138</sup> und behandelt deren kommunikative Öffnung.<sup>1139</sup> Ethik wird damit nicht mehr als Alternative zur ökonomischen Effizienz angesehen, sondern im „Basisbereich der Betriebswirtschaftslehre verankert“<sup>1140</sup>.

Das ulrichsche unternehmensethische Modell behandelt einen Legitimationsansatz, der dem Teil A der apelschen Lösung entspricht, da Ulrich selbst eine „ethisch-kritische Selbstreflexion“<sup>1141</sup> fordert. Die verkürzte ökonomische Rationalität ist mit der ethischen Vernunft in eine unverkürzt-ökonomische Rationalität bzw. eine kommunikativ-ethische Rationalität zu überführen. Dies bedeutet gleichzeitig die Transformation einer von außen moralisierenden Begrenzung von ökonomischer Rationalität in eine von innen fundierte und legitimierte Wirtschaftsethik. Historische Entwicklungen innerhalb der Ethik münden in einer kommunikativ-ethischen Auflösung.

---

1135 Vgl. Ulrich & Thielemann (1992, 1993a/b) sowie Ulrich (1981ff.). Durchschlagenden Erfolg hatte Ulrich mit seinem Werk *Transformation der ökonomischen Vernunft* (vgl. Ulrich (1993)). Durch die Forderung nach einem Paradigmenwechsel geht Ulrich noch einen Schritt weiter als Homann, welcher die Funktionsbedingungen der Wirtschaft und der Gesellschaft als solche anerkannt hatte.

1136 Ebenda, 13.

1137 Ebenda, 13.

1138 Ebenda, 354.

1139 Vgl. Ebenda, 356.

1140 Wittmann (1994), 48.

1141 Ulrich (1993), 342.

Ausgehend von der *Einheitskonzeption* der klassisch-liberalen politischen Ökonomie stellt Ulrich die *Zwei-Welten-Konzeption* der utilitaristischen Ethik vor. Im Widerspruch zwischen *ökonomischer Sachgesetzlichkeit bzw. Effizienz (reiner ökonomischer Rationalität)* und *nichtökonomischer Menschengerechtigkeit bzw. Humanität (reiner außerökonomischer Moralität)* wird die Ursache für das Interesse an Wirtschaftsethik gesehen. Durch die wirtschaftliche und gesellschaftliche Entwicklung hat sich die ökonomische Rationalität von einem „genuin ethische Ansprüche umfassenden Rationalitätsbegriff“<sup>1142</sup> getrennt und damit das „soziokulturelle Fundament“<sup>1143</sup> der Gesellschaft gefährdet. Durch ökonomische Sachzwänge werden widersprüchliche Handlungsmaximen zu der menschlichen Vorstellung vom guten Leben gegeben. Die Kluft zwischen Rationalität und Moralität wird nunmehr durch den Übergang zu einer normativ fundierten und kommunikativen Konzeption, also einer „sprachpragmatischen Wendung der ökonomischen Rationalitätskonzeption“<sup>1144</sup>, behoben. Dazu wird die ökonomische Rationalität in einen gesellschaftlichen Diskurs eingebaut und die institutionalistisch ausgerichtete Ökonomie auf der Ebene der gesellschaftlichen Konsensbildung kritisch reflektiert. Die Transformation der ökonomischen Vernunft erfolgt somit durch eine Überführung in eine „kommunikativ-ethische Vernunft“<sup>1145</sup> und löst die ökonomische Rationalität utilitaristischen Denkmusters sprachpragmatisch in der kommunikativen Rationalität auf.<sup>1146</sup>

Aus der Kritik an der *Zwei-Welten-Konzeption* entwickelt Ulrich eine *Drei-Ebenen-Konzeption sozialökonomischer Rationalität*.<sup>1147</sup> Auf der ersten Ebene, der Ebene der Verständigungsordnung, werden durch eine *kommunikative Rationalität* Grundfragen geklärt, die sich auf die politisch-ökonomische konstitutive Verständigungsordnung beziehen. Auf der zweiten Ebene, der Institutionalethik bzw. der Verfügungsordnung, wird auf das ökonomische System abgestellt. Hier liegt eine *sozialtechnologische Rationalität* zugrunde. Schließlich werden individuelle ethische Themen auf der dritten Ebene, der Ebene des personalen Handelns, angesprochen. Hier überwiegt die aus dem Utilitarismus stammende Idee der *kalkulatorischen Rationalität*.

---

1142 Beiner (1998), 99.

1143 Ulrich (1993), 12.

1144 Ulrich (1987b), 128 (im Original kursiv).

1145 Ulrich (1993), 269ff.

1146 Vgl. Ulrich (1987b), 131f.

1147 Vgl. Ebenda, 131ff.; Ulrich (1994) sowie Krupinski (1993), 184f.

Die Drei-Ebenen-Konzeption wird als „dreistufige Konzeption sozialökonomischer Rationalisierungsaufgaben der Unternehmensführung“<sup>1148</sup> verstanden. Dabei dient das *operative Management* auf der dritten Stufe dem operativen Ressourceneinsatz. Das *strategische Management* befindet sich auf der zweiten Stufe, der Stufe der *strategischen Systemsteuerung*. Schließlich bezeichnet die erste Ebene eine unternehmenspolitische Verständigung, welche über das *normative Management* erzielt werden kann. Die erste Ebene bestimmt damit die theoretische Legitimation der pragmatischen Sozialökonomie, die man auch dem Teil A bei Apel zuweisen könnte. Betrachtet man nunmehr die Festlegung von inhaltlichen Normen, die sich z. B. im konkreten Fall der Güterabwägung stellen, so gilt es, eine zweite Ebene zu schaffen, auf der es um die „Bestimmung von Lebensqualität geht“<sup>1149</sup> und die dem Teil B bei Apel entspricht.

Ulrich fordert ein Unternehmen als „quasi-öffentliche Institution“<sup>1150</sup>, welches versucht, den „Ansprüchen“ der von seinen Aktivitäten Betroffenen „Rechnung“ zu tragen, soweit diese Ansprüche sozialverträglich sind, d. h. in einem vernunftorientierten unternehmenspolitischen Dialog mit guten Gründen akzeptiert werden können“<sup>1151</sup>. Durch einen Legitimationsprozeß über das eingesetzte Kapital erfolgt ein Diskurs aller Betroffenen des Unternehmens. Innerhalb des neuen wissenschaftlichen Paradigmas der praktischen Sozialökonomie spricht Ulrich von einer kommunikativen Unternehmensethik und stellt die *regulative Idee eines unternehmenspolitischen Dialogs* vor, bei dem sämtliche Stakeholder in einen Diskurs treten.<sup>1152</sup>

Unternehmensethik wird damit durch ein Konsensus-Management realisiert, welches das strategische Management auf einer dritten Ebene um eine normative Komponente erweitert.<sup>1153</sup> Dabei wird im Sinne des apelschen Ergänzungsprinzips eine approximative Annäherung an den Idealzustand angestrebt. Die normative Komponente untersucht die normativen Bedingungen der Möglichkeit einer sozialökonomisch rationalen Unternehmensführung

---

1148 Ulrich (1987b), 135 (im Original kursiv).

1149 Ulrich (1993), 229.

1150 Ulrich (1977), Titel.

1151 Ebenda, 138f.

1152 Vgl. Ulrich (1981), 57ff. und Ulrich (1987a), 421.

1153 Vgl. Ulrich (1983), 70 und Ulrich (1987b), 135ff.

Eine Übernahme von sozialer Verantwortung im Sinne einer *Social Responsibility*, bei der die ethische Tätigkeit neben der ökonomischen Tätigkeit steht, wird abgelehnt. Ulrich fordert hingegen von Unternehmen eine *Social Responsiveness*, die sich auf die Sensitivität für sozialökonomische Präferenzen und Wertäußerungen sämtlicher Stakeholder bezieht.<sup>1154</sup> Unternehmensethik hat sich damit mit normativen Bedingungen der Möglichkeit rationalen Wirtschaftens in und von Unternehmen zu befassen.<sup>1155</sup> Die technisch verkürzte ökonomische Rationalität wird in eine diskurs-ethische Rationalität integriert und dadurch zur Vernunft gebracht.<sup>1156</sup> Somit unterliegt der ulrichschen Konzeption die *Idee der unverkürzten Rationalitätskonzeption*, deren approximative Realisierung von sämtlichen Stakeholdern angestrebt wird.

Ein weiteres Ziel der ulrichschen Konzeption ist es, die Schnittmenge zwischen Ethik und Erfolg zu vergrößern und dies v. a. schon in den unternehmenspolitischen Rahmenbedingungen festzusetzen. Unternehmerische Aktivitäten, die von den Diskurs-Teilnehmern konsensuell festgelegt werden und gleichzeitig die „ökonomischen Systemimperative einer optimalen Kapitalrendite erfüllen“<sup>1157</sup>, werden von Ulrich als „innovative unternehmerische Synthesen“<sup>1158</sup> bezeichnet.<sup>1159</sup> In Entscheidungssituationen, die nicht auf einer Synthese von Ethik und Erfolg basieren, wird eine „ordnungspolitische Mitverantwortung“<sup>1160</sup> gefordert, bei der das Management die Parameter der Entscheidungssituation modifizieren sollte. Hierzu bieten sich verschiedene Strategien an.<sup>1161</sup> Zunächst können *ethisch orientierte Lernprozesse* initiiert werden, bei denen durch ein Rückkopplungsverfahren neue synthetische Handlungsoptionen evaluiert werden können. Bei der *ethikorientierten Veränderung der Entscheidungskriterien*, der zweiten Strategie, werden die Bedingungen überprüft, die zu der Zusammensetzung der Erfolgsmenge bzw. der Ethikmenge geführt haben. Als dritte Strategie nennt Ulrich die *ethikorientierte Reformation der Rahmenbedingungen*, um Free-Rider-Effekte zu vermeiden.

---

1154 Vgl. Ulrich (1987a), 421f. und zur *Social Responsiveness* im allgemeinen Epstein (1987).

1155 Vgl. Ulrich (1991b), 204.

1156 Vgl. Homann & Blome-Drees (1992), 179.

1157 Wittmann (1994), 78.

1158 Ulrich (1991a), 10, zit. nach Wittmann (1994), 78.

1159 Vgl. zur *Schnittmenge von Ethik und Erfolg* bei Ulrich auch das *Entscheidungsmodul* bei Wittmann (1994), 72f. Das ulrichsche Schnittmengenmodell ähnelt den Ergebnissen, die bei Pies & Blome-Drees vorgelegt wurden (vgl. Pies & Blome-Drees (1993) sowie Kapitel V.3.1). Der *positive Kompatibilitätsfall* bei Pies & Blome-Drees entspricht dem *innovativen unternehmerischen Synthesefall* bei Ulrich, der *moralische* sowie der *ökonomische Konfliktfall* bei Pies & Blome-Drees entspricht dem Fall bei Ulrich, für den sich *keine Schnittmenge zwischen Ethik und Erfolg* ergibt.

1160 Ulrich (1991a), 10.

1161 Vgl. auch die unterschiedlichen *unternehmenspolitischen Strategien* bei Pies & Blome-Drees (vgl. Kapitel V.3.1).

Das Unternehmen bezeichnet Ulrich als „Wertschöpfungsanstalt“<sup>1162</sup> bzw. als „pluralistische Wertschöpfungseinheit“<sup>1163</sup>, die nicht nur aus Anerkennungs- und Imagegründen, sondern aus rein ökonomischen Motiven an einer „gesellschaftlichen Wertschöpfungsveranstaltung“<sup>1164</sup> interessiert ist. Daher sollten die Interessen aller Betroffenen befriedigt und Nutzungspotentiale generiert werden. Diese Interessen müssen sich jedoch in einem unternehmenspolitischen Dialog durch eine rationale Argumentation begründen lassen und sozialverträglich ausgestaltet sein. Die Unternehmensführung hat dabei die Funktion, strukturelle Voraussetzungen für einen unternehmenspolitischen Dialog mit möglichst vielen Betroffenen unter möglichst idealen Diskursbedingungen zu schaffen.

Ulrich hat diverse Untersuchungen über die Moral von Managern durchgeführt und die Unternehmensethik auf den Bereich der empirischen Sozialforschung ausgeweitet.<sup>1165</sup> Der Ansatz von Steinmann und Löhr, das Gewinnprinzip nur zu beschränken, ist für Ulrich zu kurz angesetzt und geht seiner Meinung nach von einer „falschen wissenschaftsprogrammatischen Bescheidenheit“<sup>1166</sup> aus. Dabei sollte die gesellschaftliche Rolle des Unternehmens im ganzen, also auch hinsichtlich des Gewinnprinzips, transzendental überdacht werden.<sup>1167</sup> Ulrich sieht im Shareholder-Value-Konzept keine notwendige ethische Rechtfertigung, das Gewinnprinzip zum „Inbegriff des ethisch gerechtfertigten unternehmerischen Handelns zu überhöhen“<sup>1168</sup>. Innerhalb eines diskursethischen Stakeholderdialogs wird bestimmt, wer als Stakeholder eines Unternehmens zu betrachten ist, wer damit nicht nur Ansprüche *an sich* an das Unternehmen stellen kann, sondern wessen Ansprüche ethisch berechtigt sind. Ulrich bestimmt die Stakeholdergruppen *ex post* als Ergebnis eines Legitimationsdiskurses in spezifischen Situationen. Insofern liefert Ulrich ein diskursethisches Verfahren zur Evaluation von Stakeholdern eines Unternehmens (vgl. Kapitel IV.1.2).

---

1162 Ulrich (1987a), 422.

1163 Ulrich & Fluri (1992), 16.

1164 Ulrich (1987a), 422.

1165 Vgl. Ulrich & Thielemann (1992, 1993a/b).

1166 Ulrich (1987b), 135 (im Original kursiv).

1167 Vgl. Ulrich (1991b), 193.

1168 Ulrich (1998a), 3.

Eine generelle Kritik am Ansatz von Ulrich bringt Priddat und kritisiert dabei vornehmlich, daß der Ansatz von Ulrich nur auf das „alte Primat der Politik über die Ökonomie“<sup>1169</sup> zurückgreift. Auch Steinmann und Löhr kritisieren Ulrich in Ansätzen.<sup>1170</sup> Der unternehmenspolitische Dialog sei durch eine „inhaltliche Richtungslosigkeit“<sup>1171</sup> ausgezeichnet, da er Präferenzvorschläge zum Start des Dialogs nicht zuläßt. Beiner wirft ihm „Apellcharakter“<sup>1172</sup> vor und bezeichnet ihn als „tendenziell ohnmächtig moralisierend“<sup>1173</sup>. Kritisch wendet sich auch Homann gegen Ulrich, da dieser das Gewinnprinzip prinzipiell zur Diskussion stellt und es einem allgemeinen Unternehmensdialog aussetzt.<sup>1174</sup> Außerdem wirft Homann ihm einen Ebenenfehler vor, wenn er eine konsensual-kommunikative Rationalität auf der Unternehmensebene fordert; sie gehört nach Homann auf die Ebene der Rahmenordnung. Ferner vernachlässigt Ulrich - wie übrigens auch Steinmann - die angemessene Berücksichtigung von institutionalethischen Elementen, d. h. die Spielregeln auf der Ebene der Rahmenordnung.

Apel hingegen sieht „im Diskursprinzip auch das regulative Prinzip einer grundsätzlichen Neubestimmung der ökonomischen Rationalität“<sup>1175</sup>. Hingegen wird Ulrich von Apel insofern kritisiert, als er das Verantwortungsproblem nicht explizit in seinen unternehmensethischen Entwurf einbaut.<sup>1176</sup> Außerdem sei der Ansatz durch zu starke Idealisierungen - und zwar ohne explizit kontrafaktische Antizipationen - und fehlenden Anwendungsproblemen geprägt.<sup>1177</sup> Apel stellt die Vereinbarkeit des homannschen mit dem ulrichschen Konzepts dar: Nach Homann ist es die Aufgabe der Rahmenordnung, die Dilemmasituation des Wettbewerbs und damit des Konkurrenzprinzips zugunsten der allgemeinen Wohlfahrtssteigerung der Konsumenten aufrechtzuerhalten. Dies ist jedoch mit dem unternehmenspolitischen Dialog zwischen allen vom Unternehmen Betroffenen - also auch den Konkurrenten - unvereinbar und wäre zum Schaden der Konsumenten. Ob Ulrich tatsächlich das Konkurrenzprinzip durch Kommunikation ersetzen will, ist allerdings fraglich.

---

1169 Priddat (1989), 152.

1170 Vgl. Steinmann & Löhr (1994), 123ff.

1171 Ebenda, 129.

1172 Beiner (1998), 135.

1173 Ebenda, 135.

1174 Vgl. Homann & Blome-Drees (1992), 183.

1175 Beiner (1998), 120.

1176 Vgl. Apel (1997a), 292.

1177 Vgl. Ebenda, 297. Zur Verteidigung dazu Ulrich (1994), 88.

Eine mögliche Eingliederung des unternehmensethischen Ansatzes von Ulrich in das holistische Shareholder-Value-Konzept wird anhand einiger kurzer Anregungen aufgezeigt: Die Betrachtung des Ansatzes als integratives Konzept, welches ökonomische und ethische Vernunft in einer unverkürzten ökonomischen und kommunikativen Rationalität vereinigt, läßt sich auf den holistischen Ansatz des Shareholder-Value-Konzepts durch Integration der verkürzten Shareholder-Value-Sichtweise, also der verkürzten ökonomischen Rationalität, in ein Stakeholder-Konzept, also in eine ethische Rationalität, überführen. Die Integration der technisch verkürzten ökonomischen Rationalität in die diskursive Rationalität ist nach Apel eine Antizipation von idealen Verhältnissen.

Die Transformation der ökonomischen Vernunft entspricht damit nicht nur den idealisierenden Annahmen der Diskursethik und ihrer kontrafaktischen Antizipation, sondern versucht, grundlegende gemeinsame Annahmen zwischen Philosophie und Ökonomie, wie sie z. T. noch bei Aristoteles vorlagen, wiederherzustellen.<sup>1178</sup> Im Rahmen der kommunikativ-ethischen Vernunft muß das normative Management um eine metaphysische Komponente diskursethisch ergänzt werden. Ulrichs ideale sozialökonomische Verständigungsordnung bzw. ideal sozialökonomischer Gesellschaftsvertrag fungiert als dabei regulative Idee. Beiner sieht Ulrichs Idee damit als Parallelstück zu Apels idealer Kommunikationsgemeinschaft.<sup>1179</sup>

Die Unmöglichkeit der Bestimmung von allgemeingültigen materialethischen Normen, also von ethischen Inhalten, führt zu einer Verstärkung der formalethischen Prinzipien. In der ulrichschen Konzeption werden unternehmerische Entscheidungen nicht mehr allein vom Management getroffen, sondern Interessen und Bedürfnisse der Stakeholder mit in den Entscheidungsprozeß einbezogen. Partizipation, Motivation und Eigenverantwortung werden gestärkt und damit die demokratische Willensbildung gefördert.<sup>1180</sup>

---

1178 Ulrich bezieht sich an einer Stelle seines Hauptwerkes explizit auf Apels *Transformation der Philosophie* (Ulrich (1994), 14).

1179 Vgl. Beiner (1998), 121.

1180 Vgl. Ebenda, 45

Ulrich fordert eine Wertschaffung aus dem Blickwinkel einer holistischen Lebensqualität und bezeichnet das Unternehmen als *Wertschöpfungsanstalt*. Damit führt er selbst den Wertbegriff ein. Dies entspricht dem holistischen Shareholder-Value-Konzept, das die Gewinnorientierung durch eine Wertorientierung ablöst. Im Rahmen eines Legitimationstests wird über die Evaluation von Stakeholdergruppen entschieden. Stakeholder könnten durch einen argumentativ-rationalen Diskurs zu dem Ergebnis kommen, daß Aktionäre und Kunden vorrangig, Mitarbeiter und Umwelt nachrangig Ansprüche haben. Entscheidend ist, daß - und hier könnte man den geschichtlichen Neuanfang bzw. die *original position* bei Rawls hinzuziehen - in einem unternehmenspolitischen Dialog keiner der (potentiellen) Stakeholder weiß, welche Stakeholder-Rolle er in einer zukünftigen Welt einnehmen wird (vgl. Kapitel III.3.4). Die von Ulrich geforderte *Social Responsiveness*, die sich auf die moralische Empfänglichkeit von Stakeholderinteressen bezieht, wird zum einen durch den Diskurs, also z. B. durch einen nachhaltigen Dialog mit dem Investor, zum anderen durch die organisatorische Entflechtung von hierarchischen Strukturen in kleine selbstverantwortliche Einheiten gefördert.

Der unternehmenspolitische Dialog, der als regulative Idee konzipiert ist, übernimmt die Funktion, den Dialog zwischen Unternehmensführung und den Stakeholdern zu gestalten. Das quasi-öffentliche Unternehmen versucht im Rahmen eines solchen Stakeholderdialogs, sämtliche Interessen der Betroffenen zu berücksichtigen. Der unternehmenspolitische Dialog ist „nicht mehr und nicht weniger als die Berücksichtigung der potentiell konfligierenden Interessen der Anspruchsgruppen (Stakeholder) in einem vernunftorientierten Verständigungsprozess“<sup>1181</sup>. Dabei geht es u. a. um die Präsentation von Informationen über moderne Rechnungslegungsvorschriften, Geschäftsberichte oder Investor Relations. Der Gedanke, das Gewinnprinzip einem unternehmenspolitischen Dialog auszusetzen, entspricht der Idee, Überrenditen, also Renditen, die über den gewogenen Kapitalkosten liegen, nach diskursiver Verständigung unter den Stakeholdern zu verteilen. Die Kritik am Gewinnprinzip als Inbegriff ethisch gerechtfertigten unternehmerischen Handelns ist auch aus Shareholder-Value-Sicht zu akzeptieren.

---

1181 Wittmann (1994), 44.

### 3.3 Ansatz von Steinmann

Der Ansatz der Gruppe um Steinmann und Lühr von der Universität Erlangen-Nürnberg basiert auf der Erlanger konstruktivistischen Wissenschaftstheorie um Lorenzen und der Frankfurter Schule um Apel und Habermas.<sup>1182</sup> Steinmann versteht Wissenschaft im lorenzischen Sinne als „zweckorientierte Konstruktionsleistung zur Einlösung von Geltungsansprüchen“<sup>1183</sup>. Der Ansatz ist ebenfalls wie der ulrichsche Ansatz diskursiv bzw. konsensual geprägt. Im Zentrum der steinmannschen Unternehmensethik steht die republikanische Ethik und der Frieden „als das entscheidende Ziel der politischen Praxis“<sup>1184</sup>, also die „friedliche, Gewalt ausschließende Koordination menschlichen Handelns“<sup>1185</sup>. Dabei sollte die Freiheit in der Wahl der Werte (Wertpluralismus) und die Einheit in der Lösung bei ethischen Konflikten zu einer Verbindung von Freiheit und Einheit führen.<sup>1186</sup> Steinmann bezeichnet es als Dilemma der Gegenwart, daß „durch eine immer stärkere Rationalisierung der Mittel und eine immer größere Konfusion der Zwecke“<sup>1187</sup> eine zunehmende Orientierungslosigkeit vorherrscht.

Nach Steinmann umfaßt Unternehmensethik „alle durch dialogische Verständigung mit den Betroffenen begründeten bzw. begründbaren materialen und prozessualen Normen, die von einer Unternehmung zum Zwecke der Selbstbindung verbindlich in Kraft gesetzt werden, um die konfliktrelevanten Auswirkungen des Gewinnprinzips bei der Steuerung der konkreten Unternehmensaktivitäten zu begrenzen“<sup>1188</sup>. Steinmann differenziert zwischen *materialen* und *prozessualen Normen*: *Materialen Normen* werden in Unternehmenskodizes wie z. B. Leitlinien zur Mitarbeiterführung oder Verhaltenskodizes festgelegt und beinhalten inhaltliche Vorschriften.<sup>1189</sup> *Prozessuale Normen* umfassen z. B. die Bildung von Institutionen wie Ethik-Kommissionen oder die Schaffung von Verfahrensweisen zur Auffindung materialer Normen, sind also personen- und situationsunabhängig.<sup>1190</sup>

---

1182 Vgl. Steinmann (1973ff.); Steinmann & Lühr (1987f.); Steinmann & Oppenrieder (1985), 172ff.; Steinmann & Zerfass (1993), 1116ff.; Lorenzen (1987) und Lattmann (1993), 227.

1183 Steinmann (1992), 3.

1184 Ebenda, 3.

1185 Berkel & Herzog (1997), 58.

1186 Vgl. Steinmann (1990), 2.

1187 Ebenda, 3.

1188 Steinmann & Lühr (1991b), 10.

1189 Vgl. Lattmann (1993), 227f. und Steinmann & Zerfass (1993), 1117.

1190 Vgl. Lattmann (1993), 229.

Grundlage der Handlungskoordination ist die Vernunftethik, bei der Normen durch gute Gründe und rationale Argumentation gefunden werden.<sup>1191</sup> Die wechselnden historischen Bedingungen verlangen die ständige Überprüfbarkeit der Normenbegründung. In der Unternehmensethik geht es nach Steinmann zunächst einmal um das *Wie (formale Normen)* und nicht um das *Was (materiale Normen)*.<sup>1192</sup>

Die Diskursethik oder kommunikative Ethik ist ein Verfahren zur Begründung von Normen durch dialogische Verständigungsprozesse. Das Worтеinführungsverfahren der sog. *Aphares* oder *Ideation*<sup>1193</sup> zur Einführung von Begriffen wie z. B. des Begriffs *Unternehmensethik* bildet den Ausgangspunkt.<sup>1194</sup> Die *Aphares* kann im kantischen Sinne als regulative Idee verstanden werden, wobei die Praxis als Realebene der Idealebene widersprechen kann.<sup>1195</sup> Ziel des Diskurses ist es, Normen durch Konsensbildung zu generieren und damit eine invariant-fixierte Normensetzung zu verhindern.<sup>1196</sup> Damit unterscheidet sich dieser Ansatz von der Idee der gesellschaftlichen Verantwortung, wie sie im sog. *Davoser Manifest* gefordert wird (vgl. Kapitel IV.1.1).<sup>1197</sup> Kritisch wird gegen das Davoser Manifest eingewendet, daß es einen gesellschaftlichen Ausgleich durch monologische Normenfestlegung des Managements schafft, ohne dabei alle Betroffenen in den Verständigungsprozeß mit einzubeziehen.<sup>1198</sup>

Das oberste Formalziel eines Unternehmens ist nach Steinmann der *Gewinn*, da er durch die effiziente Bedarfsdeckung eine friedensstiftende Funktion übernimmt.<sup>1199</sup> Dabei wird er für den Normalfall auf der Makroebene als legitimiert vorausgesetzt, da Unternehmen nach dem Subsidiaritätsprinzip zur Überlebenssicherung Gewinne erzielen müssen.<sup>1200</sup> Die Gewinnverfolgung sollte jedoch „eine situationsgerechte friedensstiftende Anwendung“<sup>1201</sup> finden. Daher muß geklärt werden, mit welchen Mitteln Gewinne erzielt werden dürfen.

---

1191 Steinmann & Oppenrieder sprechen auch von einer *rationalen Ethik* (vgl. Steinmann & Oppenrieder (1985), 172).

1192 Vgl. Steinmann (1990), 6.

1193 Vgl. zum Begriff der *Ideation* Janich (1976).

1194 Vgl. Steinmann & Löhr (1988), 310ff.

1195 Vgl. Ebenda, 312 und Steinmann & Löhr (1987), 43. Zur Problematik der *Aphares* vgl. auch Steinmann & Löhr (1989), 326f. Die Autoren sprechen in einem Aufsatz auch von einer *realistischen Idee* (vgl. Steinmann & Löhr (1988)).

1196 Vgl. Ebenda, 308.

1197 Vgl. Steinmann (1973).

1198 Vgl. Böhm (1979), Steinmann (1973); Steinmann & Löhr (1988), 300 sowie Steinmann & Oppenrieder (1985), 172.

1199 Vgl. Steinmann (1990), 7.

1200 Vgl. Steinmann (1998), 11.

1201 Steinmann (1992), 7.

Die Autoren sprechen in diesem Zusammenhang von einer situativen Beschränkung des Gewinnprinzips, da das Gewinnprinzip immer dann eingeschränkt wird, wenn durch die Verfolgung des Gewinnprinzips ein ethischer Konflikt entsteht. Die Unternehmensethik darf außerdem nicht funktional zur Erreichung des Gewinnziels eingesetzt werden.

Im Zentrum des unternehmensethischen Ansatzes steht der *Diskurs* bzw. der *Dialog*, im Rahmen dessen ein allgemein anerkannter und freier Konsens unter den Betroffenen kommunikativ erzielt werden kann. Steinmann unterscheidet den *rationalen* von dem *faktischen Konsens*. Während der faktische Konsens die Interessen der Betroffenen als gegeben annimmt und ein Konsens nur durch Nachgeben bzw. Aufgeben der eigenen Interessen erzielt werden kann, ist der rationale Konsens das Resultat eines Diskurses, bei dem vernünftige Argumentationen einsichtig werden und sich auch die Interessen selbst ändern. Ein Dialog heißt rational, wenn er durch „*unvoreingenommene, zwanglose und nicht-persuasive* Gespräche“<sup>1202</sup> geführt wird. *Unvoreingenommen* bedeutet, daß die Diskussionsteilnehmer ihre eigene Orientierung solange zurückstellen, bis eine gemeinsame Orientierung im Diskurs gefunden worden ist.<sup>1203</sup> Dies bedeutet auch, daß sie sich eigenen Meinungen gegenüber Kritik gefallen lassen.<sup>1204</sup> *Zwanglos* weist darauf hin, daß die Diskussionsteilnehmer keine Sanktionen hinsichtlich der Zustimmung oder der Verweigerung von Normen zu erwarten haben. *Nicht-persuasiv* bezeichnet eine Zustimmung, die nicht durch einen Appell erzwungen wird. Steinmann und Löhr fügen noch eine vierte Bedingung hinzu: *Sachverständigkeit* ist die Fähigkeit, vernünftige Gründe in die Diskussion zu bringen.<sup>1205</sup> Die ersten drei Kriterien bilden den formalen Aspekt der Argumentation, das vierte Kriterium den inhaltlichen Aspekt. Ein weiteres entscheidendes Element ist die sog. *Transsubjektivität*, auf die auch schon Lorenzen hinweist.<sup>1206</sup> Der Begriff bezieht sich auf das *Sich-in-eine-andere-Person-Hineinversetzen*, um die Interessen und die Position des anderen zu erkennen. Dies entspricht der diskursethischen Reziprozität.

---

1202 Kambartel (1974), 66.

1203 Böckle spricht von der *Relativität des eigenen Entwurfs* (Böckle (1985), 63), Schwemmer von der *Anerkennung fremder Subjektivität* (Schwemmer (1988), 44f.).

1204 Vgl. Steinmann & Löhr (1994), 78.

1205 Vgl. Ebenda, 78.

1206 Vgl. Lorenzen (1987), 250f.

Der Diskurs erfolgt unter normativen Rahmenbedingungen, welche nicht a priori vorgegeben, sondern selbst wiederum Bestandteil eines Diskurses sind. Das Ergebnis des Dialogs muß von allen Betroffenen anerkannt werden, um den gesellschaftlichen Frieden zu sichern.<sup>1207</sup> Nur über eine möglichst breite Befriedigung der Interessen und Bedürfnisse aller Stakeholder wird eine Akzeptanz in der Öffentlichkeit erreicht. Dabei kann trotz der Subjektivität und Historizität von Moral diese intersubjektiv kommuniziert werden. Außerdem wird durch die Anerkennung der fremden Subjektivität das moralische Verständnis geschärft und sensibilisiert.<sup>1208</sup> Da nicht alle Betroffenen am unternehmerischen Diskurs teilnehmen können, erfolgt die Kommunikation im Rahmen einer „fingierten rationalen Gesprächssituation“<sup>1209</sup>.

Nach Steinmann zielt die Unternehmensethik „auf die Entwicklung konsensfähiger Strategien des Unternehmens ab“<sup>1210</sup>. Konsensfähige Unternehmensstrategien bilden das Sachziel des Unternehmens. Das Gewinnziel wird durch untergeordnete Sachziele präzisiert, um den Mitteleinsatz zu rechtfertigen.<sup>1211</sup> Unternehmensethik ist das Mittel zur Realisierung der Unternehmensstrategie im Managementprozeß. Damit wird durch den Managementprozeß ein „originärer Bereich unternehmerischer Gestaltungsfreiheit“<sup>1212</sup> geprägt. Die Unternehmensethik liefert durch sozialverträgliche Entscheidungen einen „eigenständigen Beitrag zur gesellschaftlichen Friedensstiftung“<sup>1213</sup>, bezieht sich also auf den „*Beitrag der Unternehmung zum gesellschaftlichen Frieden* durch die Praktizierung *konsensfähiger Unternehmensstrategien*“<sup>1214</sup>.

Steinmann setzt die Unternehmensverfassung selbst keinem Diskurs aus, sondern schaltet sie vor die Unternehmensethik.<sup>1215</sup> Die Legitimation des Gewinnprinzips wird im steinmannschen Ansatz vorausgesetzt.<sup>1216</sup> Das Gewinnprinzip impliziert jedoch auch strukturelle Dauerkonflikte, die durch die Gestaltung der Unternehmensverfassung gelöst werden müssen.<sup>1217</sup>

---

1207 Vgl. Lattmann (1993), 223.

1208 Vgl. Schwemmer (1988), 44 und 48.

1209 Kambartel (1974), 68.

1210 Steinmann & Löhr (1994), 106 (im Original fett).

1211 Vgl. Steinmann & Löhr (1988), 309 und Steinmann & Löhr (1994), 112.

1212 Ebenda, 112.

1213 Steinmann & Zerrass (1993), 1117 (im Original kursiv).

1214 Steinmann (1992), 6.

1215 Vgl. Steinmann & Löhr (1987), 456.

1216 Vgl. Ebenda, 454ff.

1217 Vgl. Ebenda, 456.

Steinmann fordert die ethische Sensibilisierung von Unternehmen und unterteilt die Sensibilisierungen in *personelle* und *organisatorische Sensibilisierungen*.<sup>1218</sup> Auf den personalen Aspekt der Moral von Managern wurde schon an anderer Stelle eingegangen (vgl. Kapitel II.3.4). Die ethische Sensibilisierung erfolgt hier über die Kenntnisse von Kohlberg und Piaget, wobei Steinmann seinen unternehmensethischen Ansatz der sechsten kohlbergschen Stufe zuordnet.<sup>1219</sup> Ferner gibt er eine Reihe von Anregungen zu Ethik-Kommissionen.<sup>1220</sup> Die organisatorischen Barrieren werden insbesondere von Waters aufgezeigt (vgl. Kapitel IV.3.1).<sup>1221</sup> Jede Form von Organisation stellt eine Einschränkung für ethisches Verhalten dar. Ziel muß es daher sein, die Organisation argumentationsfreundlich und offen zu gestalten, wobei Steinmann diesbezüglich aktuelle Trends wie flache Hierarchien, Vernetzung von Strukturen, Flexibilisierungsbestrebungen oder Partizipationsgedanken unterstützt.<sup>1222</sup>

Auch zum Ansatz von Steinmann gibt es eine Fülle von kritischen Anmerkungen zu machen, wobei die Grenzen des idealen Diskurses bzw. einer idealen Konsensfindung schon an anderer Stelle der Arbeit aufgeführt wurden (vgl. Kapitel III.3.5). Homann und Ulrich wenden sich beide z. T. gegen den Ansatz, da er das Gewinnprinzip erst im moralischen Konfliktfall einschränkt.<sup>1223</sup> Steinmanns Ethik kann als Konfliktethik aufgefaßt werden, die als Regulativ eingreift, sofern die „moralische Entlastungsfunktion des Marktmechanismus versagt hat“<sup>1224</sup>. Homann hebt zusätzlich hervor, daß institutionalethische Elemente nicht hinreichend berücksichtigt werden. Weiterhin läßt sich die Hervorhebung des Gewinnprinzips kritisieren. Wie schon an anderer Stelle gezeigt wurde, ist das Gewinnprinzip kein optimaler Indikator für den Erfolg eines Unternehmens. Gefordert wird hingegen eine Verlagerung vom Gewinnprinzip zum Wertprinzip im Rahmen der holistischen Shareholder-Value-Orientierung, also von der Gewinnorientierungshypothese zur Wertorientierungshypothese.<sup>1225</sup>

---

1218 Vgl. Steinmann (1990), 11.

1219 Vgl. Ebenda, 25.

1220 Vgl. Steinmann & Löhr (1991a).

1221 Vgl. Waters (1991).

1222 Vgl. Steinmann (1990), 17.

1223 Vgl. Apel (1997b), 176.

1224 Wittmann (1994), 51.

1225 Vgl. zur *Inkompatibilität von Gewinnmaximierung und Marktwertmaximierung* insbesondere Mulbert (1997), 159ff.

Wittmann wendet sich gegen die Annahme Steinmanns, die Unternehmensethik als Mittel zur Entwicklung konsensfähiger Strategien zu betrachten. Der Autor weist der Unternehmensethik lediglich die Funktion zu, prozedurale Regeln für die Managementpraxis zu liefern.<sup>1226</sup> Ferner kritisiert er die ex post-Betrachtung des Steinmann-Konzepts, welches erst dann eingreift, wenn die Konfliktsituation schon entstanden ist. Gerade aus verantwortungsethischer Sicht sollten Handlungswirkungen jedoch schon vor der eigentlichen Handlungsausführung antizipiert und im Diskurs besprochen werden.<sup>1227</sup> Dieser Kritik haben sich Steinmann jedoch in neueren Veröffentlichungen gestellt und fordern nunmehr eine situative Überprüfung der Konsensfähigkeit von unternehmerischen Entscheidungen.<sup>1228</sup>

Ein möglicher Eingliederungsversuch des unternehmensethischen Ansatzes von Steinmann in das holistische Shareholder-Value-Konzept wird anhand einiger kurzer Anregungen aufgezeigt: Das holistische Shareholder-Value-Konzept wird als regulative Idee verstanden und greift damit möglicher Kritik am idealen Diskurs voraus. Steinmann und Löhr haben einige explizite Ausführungen zur regulativen Idee gemacht, die sich in einen Bezug zur vorliegenden Arbeit bringen lassen (vgl. Kapitel III.1).<sup>1229</sup> Steinmann führt in diesem Zusammenhang den strategischen Managementprozeß ein, der auch in der vorliegenden Arbeit behandelt wird (vgl. Kapitel II.2.1). Das von Steinmann erwähnte Gewinnprinzip muß jedoch in ein Wertprinzip überführt werden, damit der Bezug zu den modernen Steuerungsgrößen ermöglicht wird. Eine solche Transformation ist die wesentliche Voraussetzung für das holistische Shareholder-Value-Konzept. Der herrschaftsfreie Diskurs im Sinne eines sozialverträglichen Gebrauchs der unternehmerischen Handlungsfähigkeit basiert auf einer offenen Diskussion, die durch Einsicht aller Stakeholder, also Kunden, Shareholder, Mitarbeiter und Umwelt, getragen wird. Die Verfolgung gemeinsamer Interessen dient der Friedensstiftung im Sinne des Ansatzes bei Steinmann. Durch diese Maßnahme wird ein Demokratisierungsprozeß aus Stakeholder-Sicht initiiert. Im weiteren gelten die Anmerkungen und Parallelen bei den zuvor gemachten Ansätzen zur Diskursethik bei Apel und Ulrich (vgl. Kapitel III.3.5 und Kapitel V.3.2).

---

1226 Vgl. Wittmann (1994), 50.

1227 Vgl. Ebenda, 51f.

1228 Vgl. Steinmann & Löhr (1994), 107.

1229 Vgl. Ebenda, 11.

*„Wenn nicht (...) die Philosophen Könige in den Staaten werden, oder die jetzt Könige und Machthaber Genannten echte und rechte Philosophen, und nicht dies in eines zusammenfällt: staatliche Macht und Philosophie (...), gebe es (...) kein Aufhören der Übel für die Staaten.“*

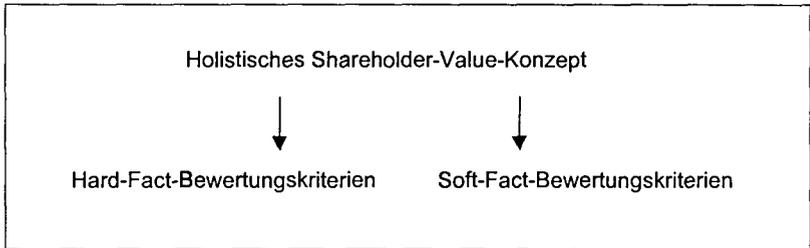
*Platon, Staat, 473*

## **VI. Bewertungskriterien**

### **1. Bewertungskriterien als regulative Ideen**

Während bei der Vermittlung der bisherigen Ansätze von Jonas und Apel auf philosophischer Seite bzw. von Homann, Ulrich und Steinmann auf ökonomischer Seite hinsichtlich der Anwendungsproblematik erhebliche Lücken aufgewiesen werden konnten, soll das holistische Shareholder-Value-Konzept als Ansatz dazu dienen, diese Forschungslücke unter Berücksichtigung der bisherigen wissenschaftlichen Ergebnisse zu verkleinern. Es stellt gleichzeitig ein Unternehmenssteuerungssystem für ausdifferenzierte Gesellschaften dar. Im folgenden werden daher Bewertungskriterien erstellt, die zur Beurteilung von Shareholder-Value-Bemühungen in Unternehmen herangezogen werden können. Ziel soll es nicht sein, eine Checkliste für das holistische Shareholder-Value-Konzept zu liefern, sondern vielmehr allgemeine Anregungen zu den einzelnen Bausteinen zu geben, um das Top-Management für einzelne Kriterien zu sensibilisieren.

Auf die umfassende Bedeutung und vielfältige Betrachtungsweise des holistischen Prinzips wurde an anderer Stelle schon hingewiesen (vgl. Kapitel IV.3.1). Im Zentrum des Holismusverständnisses des Verfassers steht dabei zunächst die *Erweiterung der verkürzten Shareholder-Value-Sichtweise* (vgl. Kapitel IV.1f.), zum zweiten die *Rückführung des holistischen Shareholder-Value-Konzepts auf die philosophischen Grundlagen* (vgl. Kapitel V) und schließlich die *Ergänzung der „harten“ Faktoren um „weiche“ Faktoren* (vgl. Kapitel VI.2f.). Hinsichtlich der letzten Komponente werden nunmehr Bewertungskriterien erstellt und unter das holistische Shareholder-Value-Konzept subsumiert, wobei zu jeder Bewertungskriteriengruppe jeweils fünf Bewertungskriterien exemplarisch aufgeführt werden. Die grobe Einteilung läßt sich wie folgt veranschaulichen:



Die Herausstellung der Soft-Facts als zweite gleichgewichtete Kategoriengruppe neben den Hard-Facts entspricht der Werthaftigkeit und der moralisch-ethischen Dimension des holistischen Shareholder-Value-Konzepts. Da Wertschöpfung zunehmend vom Menschen abhängt, bekommen die Soft-Facts eine herausragende Bedeutung. Gleichzeitig werden die „weichen“ Faktoren in verstärktem Maße als kritische Erfolgsfaktoren instrumentalisiert und entsprechen durch ihre sozio-emotionale Anlage einer „Kulturentwicklung“<sup>1230</sup> im ulrichschen Sinne. Die Führung und Steuerung von Unternehmen läßt sich damit nicht reduzieren auf reine Anwendungstechniken und reines Zahlenmaterial. Sie muß darüber hinaus auch wertsteigernde „weiche“ Faktoren berücksichtigen und die holistische Betrachtungsweise als regulative Idee auffassen, deren approximative Realisierung vom Top-Management angestrebt werden sollte.

---

1230 Ulrich (1984), Titel.

Die Bedeutung „weicher“ Faktoren für das Top-Management läßt sich auf aristotelische Überlegungen zur Metaphysik übertragen, wobei insbesondere die Berücksichtigung umfassender Ursachen zur Erklärung von (Unternehmens-)Ergebnissen im Vordergrund steht.<sup>1231</sup> Während bei Aristoteles die erste Ursache *Gott als unbewegter Bewegter* ist, der die Ursache seiner in sich selbst trägt, ist der *Mensch* die erste Ursache des Unternehmens bzw. im holistischen Shareholder-Value-Konzept auf mesoethischer Ebene der Aktionär und der Kunde (vgl. Kapitel IV.3.1). Dieses Prinzip der *causa sui* entspricht einer Suspendierung des Kausalprinzips, die der Suspendierung des Begründungsprinzips in Bezug auf die Letztbegründungsproblematik entspricht (vgl. Kapitel II.1.2.2). Malloy und Lang übertragen die weiteren vier aristotelischen Ursachen *final cause*, *formal cause*, *efficient cause* und *material cause* auf das Unternehmen.<sup>1232</sup> Der *final cause* ist der Grund, *warum* etwas gemacht wird, der *formal cause* ist der Grund, *was* gemacht wird, der *efficient cause* ist der Grund, *wie* etwas gemacht wird, und der *material cause* ist der Grund, *woraus* etwas gemacht wird. Dieser Ansatz wird auf die in der vorliegenden Arbeit verwendeten „weichen“ Faktoren übertragen und z. B. dem *final cause* die *Vision*, dem *formal cause* die *Corporate Identity* und dem *efficient cause* die *Führungsprinzipien* zugewiesen. Damit wird ein holistischer Ansatz eingeführt, der unternehmerische Leistung bzw. unternehmerischen Erfolg als Ergebnis von sowohl „harten“ als auch „weichen“ Faktoren sieht.<sup>1233</sup> Gerade die Abgrenzung zu den positivistisch und rational ausgelegten Erklärungsparadigmen der Ökonomie wird durch die Hinzunahme „weicher“ Faktoren verdeutlicht.

Die Unterteilung in „harte“ und „weiche“ Faktoren wurde erstmalig im *7-S-Managementmodell* von McKinsey zur Darstellung der Bedingungen von Unternehmenserfolg entworfen, welches vom Verfasser als Orientierungspunkt für ein holistisches Shareholder-Value-Konzept dient.<sup>1234</sup> „Harte“ und „weiche“ Faktoren werden unter das übergeordnete *Superordinate Goal* - im vorliegenden Fall also die *nachhaltige Wertsteigerung des Aktionärsvermögens* - subsumiert.

---

1231 Vgl. Malloy & Lang (1993)

1232 Vgl. Ebenda, 512f.

1233 Vgl. Ebenda, 511.

1234 Vgl. Gabele (1992), 961; Peters & Waterman (1991) sowie Wunderer (1987a), 554ff.

Zunächst werden drei „harte“ „S“-Faktoren im holistischen Shareholder-Value-Konzept dargestellt: *Strategy (Strategie)* bezeichnet jegliche strategische unternehmerische Tätigkeit, die unter Wertgesichtspunkten analysiert wird wie z. B. Investitionen oder Desinvestitionen. *Structure (Struktur)* bezeichnet die formale Organisationsstruktur des Unternehmens, im holistischen Shareholder-Value-Konzept also die strategische Managementholding. *Systems (Systeme)* bezeichnet Systeme der Planung, der Steuerung und der Kontrolle. Hinsichtlich des holistischen Shareholder-Value-Konzepts wäre die Einführung eines strategischen Managementprozesses empfehlenswert. Es folgen drei „weiche“ „S“-Faktoren, die den „harten“ Faktoren gegenübergestellt werden können und die überwiegend in Japan favorisiert werden:<sup>1235</sup> *Skills (Spezialkenntnisse)* bezeichnen die fachlichen und sozialen Fähigkeiten bzw. Fertigkeiten der Mitarbeiter. Im holistischen Shareholder-Value-Konzept können hier die Führungsprinzipien eingeordnet werden. *Staffing (Stammpersonal)* bezeichnet die Bereiche der Stellenbesetzung oder Beförderung und subsumiert ebenso wie *Style (Führungsstil)* unter Shareholder-Value-Gesichtspunkten die Vision, die Corporate Identity oder den Führungsstil.

Das in der Arbeit zu entwickelnde holistische Shareholder-Value-Konzept geht durch die Betrachtung von Soft-Fact-Bewertungskriterien über die klassische Auffassung von Shareholder-Value hinaus. Unter die Hard-Facts werden diejenigen Bereiche subsumiert, die sich mit den *eher klassisch betriebswirtschaftlichen Elementen* befassen. Sie sind vorrangig zahlenorientiert und lassen sich gut vergleichen. Im folgenden werden fünf Hard-Fact-Bewertungskriterien vorgestellt, die in den nachfolgenden Kapiteln behandelt werden:

1. Rechnungslegung (vgl. Kapitel VI.2.1),
2. Wertorientierte Entlohnung (vgl. Kapitel VI.2.2),
3. Performance (vgl. Kapitel VI.2.3),
4. Dividendenpolitik und Aktienrückkauf (vgl. Kapitel VI.2.4),
5. Konzernportfolio (vgl. Kapitel VI.2.5).

---

<sup>1235</sup> Vgl. Neuberger & Kompa (1987), 10.

Unter Soft-Facts werden diejenigen Bereiche subsumiert, die sich mit den *eher neueren managementbezogenen Elementen* befassen. Sie sind kommunikativ und diskursiv orientiert und lassen sich nur nominal vergleichen, sind also kaum quantifizierbar. Ferner lassen sie sich nicht technologisch realisieren und sind rational nur bedingt zu erklären.<sup>1236</sup> Die Soft-Facts sind wertgebunden und Ausdruck der Unternehmens-, Management- und Führungskultur. Sie werden im Rahmen einer Shareholder-Value-Philosophie in das Unternehmen implementiert. Im Gegensatz zu den Hard-Facts ist bei den Soft-Facts aufgrund der kommunikativen Anlage besonderer Wert auf den Erstellungsprozeß der einzelnen Bewertungskriterien zu legen.

Sämtliche Soft-Facts haben eine *Koordinationsfunktion*, eine *Integrations-* bzw. *Identifikationsfunktion* sowie eine *Motivations-* bzw. *Anreizfunktion*. Die *Koordinationsfunktion* bedeutet, daß über Ideen ein Orientierungsrahmen geschaffen wird und verhaltensdeterminierende Strukturen vorgegeben werden. Im Rahmen der *Integrations-* bzw. *Identifikationsfunktion* werden durch transaktionale bzw. transformative Führungsstile sinnstiftende und identitätsfördernde Mechanismen in Gang gesetzt. Die *Motivations-* bzw. *Anreizfunktion* erfüllt sich ebenfalls über die Führungsstile und außerdem über das Zusammengehörigkeitsgefühl der Mitarbeiter. „Weiche“ Faktoren implizieren jedoch auch ein erhebliches Gefahrenpotential, da eine zu starke Unternehmenskultur z. B. auf externe Veränderungen nicht mehr flexibel reagiert und sich außerdem das Kreativitätspotential ab einer gewissen Kulturstärke abschwächt. Ziel ist eine Komposition „weicher“ Faktoren, die die Bildung sowohl starker als auch flexibler Kulturen begünstigt. Über eine Identifikation mit dem Unternehmen wird die Motivation angeregt, Kreativitätspotential freigesetzt und damit auch der Unternehmenserfolg verbessert. Über die Soft-Facts sollte nicht nur ein intensiver Stakeholder-Dialog aufgebaut werden, sondern auch im Rahmen eines Theorie-Praxis-Dialogs zwischen Wissenschaftlern und dem Management ein Abbau von Barrieren durchgeführt werden, die diskursiv- bzw. verantwortungsethisches Urteilen und Handeln in Unternehmen verhindern. Im folgenden werden fünf Soft-Fact-Bewertungsfaktoren vorgestellt:

---

1236 Vgl. Ebenda, 11.

1. Vision (vgl. Kapitel VI.3.1),
2. Corporate Identity (vgl. Kapitel VI.3.2),
3. Führungsprinzipien (vgl. Kapitel VI.3.3),
4. Geschäftsbericht (vgl. Kapitel VI.3.4),
5. Investor Relations (vgl. Kapitel VI.3.5).

Da es sich bei dem holistischen Shareholder-Value-Konzept um einen flexiblen Ansatz handelt, kann sich die Zusammensetzung der Bewertungskriterien verändern. Wichtig erscheint in diesem Zusammenhang, daß Hard- und Soft-Facts sich gegenseitig ergänzen, also als heuristisches Wechselprinzip aufzufassen sind. Eine Corporate Identity z. B. steigert den Bekanntheitsgrad des Unternehmens und führt zu steigenden Umsätzen, die Rechnungslegung wird über die Investor Relations an die Financial Community kommuniziert.

Sämtliche Hard- und Soft-Fact-Bewertungskriterien müssen als Bausteine einer holistischen Unternehmens- und Führungskultur verstanden werden. Die Betrachtung der Hard-Facts bezieht sich dabei insbesondere auf die betriebswirtschaftliche Dimension des Shareholder-Value-Konzepts, die Soft-Facts geben dem Shareholder-Value-Konzept eine eher unternehmenspolitische Bedeutung. In diesem Zusammenhang kann darauf hingewiesen werden, daß „weiche“ Faktoren nur dann einen Sinn bekommen, wenn sie das Commitment sämtlicher von ihnen Betroffenen bekommen. Daher bietet sich eine starke Partizipation bei der Gestaltung der Bewertungskriterien an. Dadurch wird eine kritische Analyse der Unternehmensidentität sowie die Generierung von verdecktem Wertpotential gewährleistet. Die „öffentliche Exponiertheit“<sup>1237</sup> der Unternehmen kann gerade durch die „weichen“ Faktoren unterstrichen werden. Unternehmen berühren durch unternehmerische Aktivitäten zwar die Interessen der übrigen Stakeholder, unterliegen aber auch selber den Stakeholder-Aktivitäten.<sup>1238</sup> Die holistische Anlage des Konzepts spiegelt daher den Trend wider, Unternehmen nicht nur von der Wertschöpfung, sondern auch von der Wertschätzung seiner Stakeholder abhängig zu machen.

---

1237 Dyllick (1991), 7.

1238 Vgl. Ebenda, 7.

## 2. Hard-Fact-Bewertungskriterien

### 2.1 Rechnungslegung

Die *Rechnungslegung* gemäß §§ 238 bis 339 HGB (HandelsGesetzbuch) bildet das erste Element des Hard-Fact-Bewertungskataloges im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts. Der Prinzipal verlangt vom Agenten Auskünfte über seine Handlungen nach Vertragsabschluß. Aus diesen Kontrollwünschen des Prinzipals entstehen ihm die sog. *bonding costs* (vgl. Kapitel II.2.2). Die Enge des deutschen Kapitalmarktes macht in diesem Zusammenhang eine internationale Rechnungslegung zur optimalen globalen Kapitalbeschaffung notwendig, die aus Veränderungen im „Finanzierungsumfeld der Unternehmen“<sup>1239</sup> resultiert.

Während der Einzelabschluß in Deutschland eine Kapitalausschüttungsbegrenzungs- und Steuerbemessungsfunktion hat, stellt die Konzernrechnungslegung die wesentliche Informationsquelle für nationale und internationale Kapitalgeber dar. Die folgenden Bemerkungen beziehen sich daher ausschließlich auf die Konzernrechnungslegung. Deutsche, international operierende, börsennotierte Unternehmen können prinzipiell nach drei verschiedenen Rechnungslegungsvorschriften bilanzieren, nach *HGB*, nach *IAS* (International Accounting Standards) sowie nach *US-GAAP* (US-Generally Acepted Accounting Pinciples). IAS bilden einen Kompromiß aus den europäischen und amerikanischen Rechnungslegungsarten.<sup>1240</sup> Sie haben bisher allerdings nur Empfehlungscharakter und werden in den Ländern sehr unterschiedlich verwendet, so daß ein Vergleich verschiedener Jahresabschlüsse nach IAS mit Schwierigkeiten verbunden ist.<sup>1241</sup> Bisher verlangen die meisten Börsen einen dem Börsenplatz entsprechenden Abschluß der Unternehmen, die ein Listing anstreben. So fordert die US-amerikanische Börsenaufsichtsbehörde SEC (Securities and Exchange Commission) eine Bilanzierung nach US-GAAP für Unternehmen, die an der NYSE (New York Stock Exchange) gehandelt werden möchten. Europäische Börsenplätze hingegen akzeptieren zusätzlich zum HGB-Abschluß auch US-GAAP-Abschlüsse.<sup>1242</sup>

---

1239 Achleitner (1996), 174.

1240 Vgl. Grünewälder (1996), 448.

1241 Vgl. zu den *Vorteilen von IAS* Achleitner (1996), 181ff.

1242 Vgl. Ebenda, 177.

Obwohl es zwischen den internationalen Vorschriften IAS und US-GAAP noch keine Vereinheitlichung gibt, zeigt sich doch die Tendenz, daß sich IAS an US-GAAP angleicht. Solange diese Vereinheitlichung noch nicht vollzogen ist, können Unternehmen entweder einen gesonderten Konzernabschluß erstellen oder aber Überleitungsangaben durchführen, aus denen Rechnungslegungsunterschiede deutlich werden. Ziel sollte die weitgehende Vereinigung internationaler Rechnungslegungsvorschriften sein, wobei sich zwar in Europa Harmonisierungsbemühungen zeigen, asiatische Länder jedoch eher zurückhaltend bleiben.<sup>1243</sup> Eine weltweite Harmonisierung der externen Rechnungslegung wird über das 1973 gegründete IASC (International Accounting Standards Committee) angestrebt. Unterschiedliche kulturelle Vorstellungen erschweren jedoch die Harmonisierungsbemühungen, da u. a. die spezifische Unternehmenskultur eines Landes den Ansatz, die Bewertung sowie den Ausweis einzelner Positionen nachhaltig beeinflußt.<sup>1244</sup>

Seit 1884 stellen AktG und GmbHG (Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung) in Deutschland den *Gläubigerschutz* in den Vordergrund (gläubigerschutzorientierte Rechnungslegung), im angelsächsischen Raum steht der *Aktionärsschutz* im Zentrum (anlegerorientierte Rechnungslegung).<sup>1245</sup> Ziel der anglo-amerikanischen Rechnungslegung ist es, nach dem *Grundsatz des True-and-Fair*, die tatsächliche Vermögens-, Finanz- und Ertragslage abzubilden, um dem Aktionär bzw. dem potentiellen Investor eine Entscheidungshilfe zu geben. Ferner sollte zwar der ausschüttungsfähige periodengerechte Gewinn ermittelt werden, nicht aber zusätzlich die Steuerschuld wie beim HGB.<sup>1246</sup> Das US-GAAP gilt als informativste und aktionärsfreundlichste, aber auch als sehr restriktive Bilanzierungsart, da in den USA nur eine Bilanzierung nach der amerikanischen Bilanzierungsnorm US-GAAP akzeptiert wird. Unternehmen, die ihre Unternehmenspolitik am Shareholder-Value-Konzept orientieren, sollten eine Rechnungslegung nach internationalem Standard durchführen.

---

1243 Vgl. Grünewalder (1996), 448.

1244 Vgl. Ebenda, 448

1245 Vgl. Posner (1994), 312 sowie Küting (1993), 357 und 374ff. In diesem Zusammenhang gibt es im amerikanischen Recht sog. *fiduciary duties*, die die Bedeutung des Aktionärs herausstellen.

1246 Vgl. Bormann & Odenthal (1997), 363.

Die internationalen Standards unterscheiden sich von der deutschen Rechnungslegung insbesondere durch folgende Elemente:<sup>1247</sup>

1. Aktivierung latenter Steuern aus einem bestehenden Verlustvortrag.
2. Zuschreibung auf Vermögensgegenstände des Finanzanlagevermögens.
3. Vereinnahmung von Börsengewinnen und Fremdwährungsgewinnen als Gewinn, unter bestimmten Bedingungen schon vor deren Realisierung.<sup>1248</sup>
4. Behandlung von Großaufträgen. So können bei langfristigen Produktionen Gewinne anteilig am Produktionsfortschritt ausgewiesen werden (percentage of completion method).<sup>1249</sup>
5. Aktivierung von Forschungs- und Entwicklungskosten unter bestimmten Bedingungen.
6. Unzulässigkeit von stillen Reserven.
7. Unterschiedliche Behandlung von Pensionsrückstellungen und sonstigen Rückstellungen.<sup>1250</sup> Aufwandsrückstellungen sind grundsätzlich untersagt, andere Rückstellungen werden in weitaus geringerer Höhe gebildet.<sup>1251</sup>
8. Aktivierung selbstgeschaffener immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens. Nach deutschem Recht dürfen diese nicht aktiviert werden. Das gleiche gilt für einige Forschungs- und Entwicklungskosten (Aktivierungsverbot). Nach dem US-GAAP sind selbstgeschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens wie z. B. Software oder Patente unter bestimmten Bedingungen jedoch aktivierbar, nach IAS dürfen Entwicklungskosten aktiviert werden.
9. Unterschiede in der Geltung von Vorsichts-, Anschaffungskosten-, Realisations- sowie Niederstwertprinzip. Sie finden nach internationalem Recht nicht in entsprechendem Maße Anwendung.

---

1247 Vgl. Graf et al. (1997), 10 sowie genauer Englert & Scholich (1998), 687.

1248 Vgl. Bormann & Odenthal (1997), 363.

1249 Vgl. Ebenda, 363.

1250 Vgl. Claßen et al. (1996), 48.

1251 Vgl. Bormann & Odenthal (1997), 363.

Die Nachteile deutscher Rechnungslegung nach HGB auf die Transparenz von Unternehmen aus Shareholder-Value-Sicht zeigt eine Analyse von Küting.<sup>1252</sup> Ansatz- und Bewertungswahlrechte ermöglichen es, Bilanzen auf- oder abzuwerten. Durch die willkürliche Auflösung von Rückstellungen, durch Zuschreibungen zu den Wertansätzen des Anlage- und Umlaufvermögens sowie durch die Veräußerung von Vermögensgegenständen kann z. B. die Position *Sonstige betriebliche Erträge* erhöht und damit ein operativer Verlust ausgeglichen werden. Durch extrem konservative Bilanzierungsmethoden hingegen können stille Reserven gebildet und damit Gewinne reduziert werden. Dies beeinflusst insbesondere die Performance und die Dividendenpolitik als weitere Hard-Fact-Bewertungskriterien (vgl. Kapitel VI.2.3f.).

Obwohl die Transparenz des HGB für den internationalen Aktionär begrenzt ist, bilanzieren immer noch viele deutsche Unternehmen ausschließlich nach HGB und nehmen darüber hinaus keine Rechnungslegung nach IAS oder US-GAAP vor. Die Rechnungslegung nach internationalen Vorschriften hat hingegen aus Shareholder-Value-Sicht viele Vorteile: Generell wirkt sich die transparente Bilanzierung nach IAS bzw. US-GAAP positiv auf die Generierung bzw. auf die Wahrnehmung nachhaltiger Wertsteigerungen aus. So führen weniger bilanzielle Wahlrechte zu einem Rückgang der stillen Reserven. Unter Shareholder-Value-Gesichtspunkten bedeutet dies eine Angleichung von bilanziellem Vermögen und Aktionärsvermögen (vgl. Kapitel IV.2.3). Gewinne werden früher als nach dem HGB ausgewiesen und damit eher geschützt, was einer anlegerfreundlichen Unternehmenspolitik entspricht. Börsennotierte Unternehmen müssen nach internationalen Rechnungslegungsvorschriften wichtige Informationen veröffentlichen wie z. B. die Kapitalflußrechnung oder eine Segmentberichterstattung. Die Segmentberichterstattung dokumentiert Entwicklungen in verschiedenen Segmenten in technischer bzw. geographischer Hinsicht. Sie führt zu einer verschärften Wahrnehmungs- und Vergleichbarkeitsmöglichkeit, insbesondere bei diversifizierten Unternehmen.<sup>1253</sup> Durch eine einheitliche Rechnungslegung werden auch die Investor Relations nachhaltig und positiv beeinflusst, da Transparenzmängel und Unvollkommenheiten am Kapitalmarkt reduziert werden können (vgl. Kapitel VI.3.5).<sup>1254</sup>

---

1252 Vgl. Küting & Weber (1994), 405ff. sowie Enzweiler et al. (1997), 85ff.

1253 Vgl. Mulbert (1997), 171.

1254 Vgl. Luckmann (1999b).

Damit wird die Aktie auch für ausländische Investoren und institutionelle Anleger interessanter. Durch die zunehmende Globalisierung und Internationalisierung öffnet sich der Zugang zum größten Kapitalmarkt der Welt. Daimler war 1993 das erste deutsche Unternehmen, das Überleitungsangaben durchführte und an der NYSE notierte.<sup>1255</sup> Im Geschäftsbericht 1996 präsentierte Daimler als erstes deutsches Unternehmen einen vollständigen Jahresabschluß nach US-GAAP. Mittlerweile sind andere Unternehmen wie z. B. Fresenius Medical Care, Hoechst, SGL Carbon, Telekom und Veba gefolgt. Weitere Unternehmen wie Adidas, Bayer oder Merck wenden eine Kombination aus HGB und IAS an, Hoechst, Heidelberger Zement und Schering bilanzieren nach IAS.<sup>1256</sup>

Die zunehmende Bemühung der Unternehmen, Gesellschaftsinteressen zu berücksichtigen und die damit verbundene Stakeholderorientierung führen Ende der 70er und Anfang der 80er Jahre zur sog. *gesellschaftsorientierten Rechnungslegung*. Diese kann in einen Bezug zum vorliegenden holistischen Shareholder-Value-Konzept gebracht werden. Im Rahmen einer sog. *Sozialbilanz*<sup>1257</sup> werden gesellschaftspolitisch relevante Maßnahmen dokumentiert und somit zur gesellschaftspolitischen Diskussion gestellt, um eine Möglichkeit der Unternehmensmachtkontrolle zu schaffen. Welche positiven oder negativen Aspekte letztendlich in der Sozialbilanz Erwähnung finden, muß über einen Diskurs mit den Betroffenen evaluiert werden. Die Stakeholder sollten also aktiv in den Prozeß der Berichterstattung bzw. der Rechnungslegung einbezogen werden. Hier könnten z. B. Informationen über die Wertschöpfungsrechnung sowie über gesellschaftliche Beiträge eingebracht werden.

Insgesamt ist aus Shareholder-Value-Sicht eine international einheitliche Bilanzierung nach US-GAAP die beste Alternative, da die Interessen der Unternehmensführung im allgemeinen berücksichtigt werden und das Hard-Fact-Kriterium *Rechnungslegung* seinen Zweck im Hard-Fact-Kontext angemessen erfüllt.

---

1255 Das Ergebnis nach HGB lag bei einem Gewinn von 615 Mio. DM, nach US-GAAP zeigte sich jedoch ein Verlust von 1,8 Mrd. DM. Dies zeigt, wie unterschiedlich Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens dargestellt werden können.

1256 Vgl. Enzweiler et al. (1997), 94ff.

1257 Vgl. Dierkes (1974); Heymann (1980); Heymann et al. (1984) sowie Fischer-Winkelmann (1980).

## 2.2 Wertorientierte Entlohnung

Die *wertorientierte Entlohnung* bildet das zweite Hard-Fact-Bewertungskriterium. Eine durch Visionen geleitete Suche nach Wertpotentialen ist für den Prozeß der Wertsteigerung notwendig und wird durch eine adäquate Erfolgsverpflichtung des Managements unterstützt. Orientiert sich eine Entlohnung am Wertbeitrag der Unternehmens- bzw. Geschäftsbereiche bzw. an dem Shareholder-Value-Prinzip, so wird im folgenden von einer *wertorientierten Entlohnung* gesprochen.

Die Trennung von Unternehmensleitung und Unternehmenskontrolle impliziert die Problematik, daß „angestellte Manager bei der Leitung des ihnen anvertrauten Unternehmens andere Ziele verfolgen als die Aktionäre“<sup>1258</sup>. Bei der wertorientierten Entlohnung werden die Anreizsysteme der Agenten an die langfristigen Wertsteigerungen für die Prinzipale gekoppelt.<sup>1259</sup> Durch die wertorientierte Entlohnung wird das auf Informationsasymmetrien basierende *moral hazard* verhindert und Interessen von Prinzipal und Agent harmonisiert.<sup>1260</sup>

Diese Ergebnisse werden fundamental durch die Anreiz-Beitrags-Theorie bestätigt, nach der ein Mitarbeiter seinen unternehmerischen Beitrag immer dann steigern wird, wenn der Anreiznutzen den Beitragsnutzen übersteigt (vgl. Kapitel IV.1.1).<sup>1261</sup> Die Bewertung der vom Unternehmen gebotenen Leistungsanreize erfolgt vom Mitarbeiter in Abhängigkeit von seiner individuellen Bedürfnis- und Präferenzstruktur.<sup>1262</sup> Diese Bewertung bildet die Grundlage der Entscheidung über das *Eintreten* in das Unternehmen bzw. das *Verbleiben* im Unternehmen sowie das *Leistungsverhalten* Mitarbeiters.<sup>1263</sup> Das Unternehmen wiederum bezweckt, den Mitarbeiter über einen „fairen Austausch“<sup>1264</sup> zu einem angemessenen Verhalten zu bewegen. Somit werden die Mitarbeiter dazu angehalten, an der Realisierung der unternehmerischen Ziele mitzuwirken.

---

1258 Bühner (1989), 2181.

1259 Vgl. Siegert (1995), 601.

1260 Vgl. Spremann (1999), 744; Elschen (1991) sowie Demsetz (1983).

1261 Vgl. March & Simon (1958) und Cyert & March (1963).

1262 Vgl. Evers (1991), 739.

1263 Vgl. Staehle (1999), 431ff.

1264 Evers (1992), 387.

Daher kann die Unternehmensleitung im Rahmen eines *transaktionalen Führungsstils* auf der Grundlage des Austauschprinzips vollzogen werden, wonach sie das Verhalten der Individuen mit dem Ziel steuert, unternehmerische Interessen zu befriedigen. In der Verfolgung der eigenen Interessen wird das Unternehmensziel demnach über Anreize transaktional realisiert.<sup>1265</sup> Die wertorientierte Entlohnung lässt sich anhand der folgenden sieben Faktoren diskutieren:

1. Verhältnis zwischen fixem und variablem Anteil,
2. Wahl der Bemessungsgrundlage(n),
3. Verhältnis der Bemessungsgrundlage(n) innerhalb des variablen Anteils,
4. Schwankungsbreite des variablen Anteils,
5. Entlohnungsart,
6. Zeitraum der Bemessungsgrundlage,
7. Adressaten der Entlohnung.

Das Einkommen einer Führungskraft besteht aus einer *fixen* und einer *variablen Komponente*. Die fixe Komponente stellt dabei ein Art Mindestlohn dar, die variable Komponente orientiert sich an einer Bemessungsgrundlage. Aus Shareholder-Value-Sicht sollte der Manager einen geringen fixen und einen hohen variablen Anteil bekommen. Generell lässt sich ferner eine positive Korrelation zwischen der Höhe des variablen Anteils und der Motivation der Führungskraft erkennen, wodurch ein hohes Garantieeinkommen verhindert wird.

Hinsichtlich der *Wahl von Bemessungsgrundlagen* unterscheidet Becker folgende Gruppen:<sup>1266</sup> Unter die *operativen finanziellen Faktoren* subsumiert er absolute und relative Gewinn- und Renditegrößen sowie freie Cash-Flows. Unter die *Marktindizes* fällt die Aktienperformance. Während der absolute Aktienkurs des Unternehmens losgelöst von Vergleichsgrößen betrachtet wird, bezieht sich der relative Aktienkurs auf die Vergleichsunternehmen. Unter die *ökonomischen Werte* fallen diskontierte Cash-Flows bzw. Shareholder-Value-Größen.

---

<sup>1265</sup> Vgl. Schreyógg (1993), 327f.

<sup>1266</sup> Vgl. Becker & Holzer (1986), 442f.

Anreizkompatibilität und Objektivität stehen im Vordergrund bei der Wahl der Bemessungsgrundlagen.<sup>1267</sup> Die Kritik an den traditionellen Steuerungsgrößen bleibt hinsichtlich der Wahl der Bemessungsgrundlagen bestehen (vgl. Kapitel IV.2.3).<sup>1268</sup> Bemessungsgrundlagen sollten sich folglich auf Cash-Flow orientierte Größen beziehen.<sup>1269</sup> Die Aktienkursperformance bildet dabei die objektivste aller Bemessungsgrundlagen, da sie direkt an das Aktionärsvermögen gekoppelt ist. Um das systematische Risiko zu mindern, daß die Aktienkursperformance von globalen Marktdaten verfälscht wird wie z. B. durch die Zinsentwicklung oder durch den Dollarkurs, sollte die relative Aktienkursperformance als Bemessungsgrundlage verwendet werden. Sie bezieht sich nur auf die fundamentalen Daten und ermöglicht somit einen Vergleich sowohl zum DAX (Deutscher Aktienindex) als auch zur entsprechenden Branche. Ferner kann die wertorientierte Entlohnung an die Werttreiber gekoppelt werden (vgl. Kapitel IV.2.2). Durch ein Wertsteigerungstableau im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse lassen sich diverse prozentuale Zielabweichungen mit entsprechenden Wertsteigerungen koppeln. Diese können wiederum in Indizes umgewandelt werden, wonach sich dann die Entlohnung richtet.<sup>1270</sup>

Rappaport schlägt den Shareholder-Value als Bemessungsgrundlage vor und löst sich damit gänzlich von den traditionellen Steuerungsgrößen.<sup>1271</sup> Gegen einen solchen Ansatz gibt es jedoch prinzipielle Einwände. So ist der Shareholder-Value als Bemessungsgrundlage nur unter der Annahme des vollkommenen Kapitalmarktes sinnvoll, da sich die Einschätzung des strategiebedingten Shareholder-Values zwischen Manager und Anteilseigner unterscheiden kann.<sup>1272</sup> Falls vollkommene Information vorliegt, vollzieht sich die Kapitalallokation ausschließlich unter Renditegesichtspunkten.<sup>1273</sup> Ferner können Angaben zur Cash-Flow-Berechnung bewußt vom Manager manipuliert werden (vgl. Kapitel IV.2.4). Trotz der genannten Nachteile überwiegen bei den Shareholder-Value orientierten Entlohnungssystemen die Vorteile gegenüber den traditionellen Entlohnungssystemen.

---

1267 Vgl. Kah (1994), 64.

1268 Vgl. Elschen (1991), 214ff.

1269 Bühner spricht in diesem Zusammenhang von „rechnungswesenorientierten und aktionärsvermögensorientierten Bezugsgrößen“ (Bühner (1989), 2182).

1270 Vgl. Rappaport (1995), 199f.

1271 Vgl. Rappaport (1983).

1272 Vgl. Elschen (1991), 217.

1273 Vgl. Grünewalder (1996), 448.

Geeignete Bemessungsgrundlagen aus Shareholder-Value-Sicht sind z. B. *Aktienkursperformance* oder *Dividende*, *individueller Erfolg durch strategische Zielvereinbarungsgespräche*, *Geschäftsbereichserfolg durch den Wertbeitrag des Geschäftsbereiches*, *Unternehmenserfolg durch den Wertbeitrag des Unternehmens*, *Wertsteigerung*, also Höhe der Rendite, die über den Kapitalkosten liegt (EVA),<sup>1274</sup> *Value Driver*, *Kapitalwert* oder Kennzahlen wie *CRFOI* oder *CROCE*. Nach einer Studie von Price Waterhouse orientieren sich 12% der deutschen börsennotierten Unternehmen an Free Cash-Flow bzw. EVA, 88% an buchhalterischen Gewinngrößen (ROI, ROE, ROS) oder an persönlichen Zielvereinbarungen. Eine Studie von Neumann Management Consulting zeigt, daß als Bemessungsgrundlagen Shareholder-Value, ROI und Aktienkurs von den Top-Managern bevorzugt werden.

Der variable Anteil der wertorientierten Entlohnung kann sich auf verschiedene Bemessungsgrundlagen beziehen, die in einem bestimmten *Verhältnis* zueinander stehen. Einzelne Erfolgsbestandteile können entweder ausschließlich gelten oder aber innerhalb der variablen Komponente verschiedene Gewichtungsfaktoren haben.

Unter der *Schwankungsbreite des variablen Anteils* versteht man den Rahmen, in dem der variable Entlohnungsbestandteil liegen kann. Im Zentrum steht die Frage, ob der variable Erfolg auch negativ werden sollte - frei nach dem Motto *share in profits*, *share in losses*. Die negative Dimension des variablen Anteils führt zu einer Reduzierung der fixen Komponente. Somit leidet die Führungskraft mit dem Aktionär in schlechten Zeiten. Dieser Negativaspekt ist allerdings in der Praxis umstritten. Die Unternehmensberatung Kienbaum Vergütungsberatung und die Personalberatung Amrop, Mülder & Partner schlagen in ihren Vergütungskonzepten daher vor, den variablen Anteil gegen Null laufen zu lassen.<sup>1275</sup> Gleiches trifft für das Gehaltssystem der Boston Consulting Group bezüglich der langfristigen Incentive-Komponente sowie für Haniel zu.<sup>1276</sup>

---

1274 Vgl. zum EVA als Bemessungsgrundlage v. a. Fisher (1995b). Der Autor gibt Beispiele, wie Unternehmen EVA im Rahmen einer wertorientierten Entlohnung nutzbar machen.

1275 Vgl. Eicker (1996).

1276 Vgl. Luber (1999), 42 und 44. Bei Haniel werden die Negativwirkungen jedoch mit einem geringeren Faktor bewertet als die Positivwirkungen.

Es gibt zwei *Entlohnungsarten*, die über Geld i. e. S. hinausgehen: *Aktien* und *Stock-Options*. Seit dem 1998 in Kraft getretenen KonTraG ist es Unternehmen möglich, eigene Anteile am Markt zurückzukaufen, um dem Mitarbeiter die Ausübung von Optionsrechten zu ermöglichen. Die Unternehmensberatung Egon Zehnder fordert in diesem Zusammenhang, in Deutschland gewisse Mindeststandards aufrecht zu erhalten wie z. B. die Erzielung eines Konsens über das Modell in der Hauptversammlung, die Adressierung eines breitangelegten Teilnehmerkreises sowie eine Sperrfrist für die Ausübung von Optionsrechten von mindestens drei Jahren. In den USA sowie in Großbritannien ist es weit verbreitet, Manager z. B. durch Optionen auf Aktien des Unternehmens am Erfolg zu beteiligen.<sup>1277</sup> In diesem Zusammenhang wird z. B. der sog. *ESOP* (*Employee Stock Ownership Plan*) auch in Deutschland zunehmend beliebter.<sup>1278</sup> Dabei bleibt es fraglich, ob sich die diversen US-Modelle auf Deutschland aus rechtlicher Sicht übertragen lassen. Stock-Optionsprogramme entwickeln derzeit u. a. Daimler, Preussag, Volkswagen und Deutsche Bank. Auch die Metallgesellschaft bildet über die Ausgabe von neuen Aktien die Basis für ein Stock-Optionsprogramm. Über ein Incentive Programm setzt SGL Carbon die Idee in die Praxis um.<sup>1279</sup>

Art	Zeitraum	Adressat	Bemessungsgrundlage
Bonus Scheme	1 Jahr	100 Führungskräfte	Konzernergebnis vor Steuern BU-Betriebsergebnisse persönliche Ziele
Long Term Cash Incentive Plan	3 Jahre	15 Führungskräfte	Umsatzwachstum Vermögensrendite
Stock Appreciation Rights Plan (SAR)	5 Jahre	74 Führungskräfte	Direkte Kopplung an den Aktienkurs
Executive Share Ownership Plan (= LEAP)	5 Jahre	73 Führungskräfte	Direkte persönliche Investition in SGL-Aktien mit Leverage Ca. 3% vom Aktienkapital
Belegschaftsaktien	Jährlich	Alle Mitarbeiter weltweit	

Abbildung 13: Incentive Programm der SGL (Quelle in Anlehnung an SGL Carbon Group [1996], 15).

1277 Vgl. Englert & Scholich (1998), 689 sowie Ferstl & Bohr (1997).

1278 Vgl. Posner (1994), 314f.

1279 Vgl. Koehler (1997), 533f.

Das kurzfristig ausgelegte *Bonus Scheme* umfaßt niedrige Festgehälter mit einem hohen variablen Bestandteil und gilt für ca. 100 Führungskräfte; es ist abhängig sowohl von operativen Ergebnissen wie auch von individuellen Zielen.<sup>1280</sup> Der *Long Term Cash Incentive Plan* ist eher mittelfristig angelegt und umfaßt 15 Führungskräfte; er ist abhängig von Umsatzwachstum und der Vermögensrendite. Bei dem SAR (Stock Appreciation Rights Plan) wird die Entlohnung von 70 Führungskräften direkt an den Aktienkurs gekoppelt. Über den LEAP (Leverage Executive Assset Plan) haben die ca. 70 Führungskräfte Aktien über die Restanteilsplazierung der Hoechstaktien im Juni 1996 erworben, damit liegt ein Anteil von ca. 7% der Aktien bei den Mitarbeitern. Die Belegschaftsaktien schließlich werden den Mitarbeiter jährlich weltweit angeboten.

Auch der *Zeitraum der Bemessungsgrundlage* ist wichtig. *Einperiodige Anreizsysteme* haben zwar den Vorteil, daß sie die Anreizwirkung für den Manager verstärken, sie werden jedoch meist an das Rechnungswesen gekoppelt. *Mehrperiodige* bzw. *aperiodige Anreizsysteme* hingegen berücksichtigen langfristige bzw. strategische Ziele und schaffen über sog. *strategische Meilensteine* einen problembezogenen Zeitraum der Bemessungsgrundlage.<sup>1281</sup> Der Zeitraum der Bemessungsgrundlage sollte in der Regel drei Jahre betragen, also periodisiert werden, da eine Wertsteigerung sich erst nach einiger Zeit im Aktienkurs niederschlägt. Bei der Periodisierung erfolgt eine sukzessive Teilausschüttung inklusive einer Verzinsung.<sup>1282</sup>

Hinsichtlich eines erfolgsorientierten Anreizsystems sollten als *Adressaten des Erfolgssystems* diejenigen Manager an dem Anreizsystem partizipieren, die einen maßgeblichen Einfluß auf die entsprechende Erfolgsgröße haben.<sup>1283</sup> Bei einer eher zentral aufgebauten Organisationsstruktur sind dies Top-Manager und Führungskräfte der zweiten Ebene, bei eher dezentral aufgebauten Organisationsstrukturen sind zusätzlich noch Unternehmens- bzw. Geschäftsbereichsmanager einzubeziehen. Siemens beteiligt derzeit 500 Manager an einem wertorientierten Anreizsystem, bei BASF sind es sogar 1300 Führungskräfte.<sup>1284</sup>

---

1280 Vgl. Ebenda, 533f.

1281 Vgl. Becker (1987), 118.

1282 Vgl. Ebenda, 118.

1283 Vgl. Bleicher (1992), 30.

1284 Vgl. Luber (1999), 41f.

Ist die Aufgabenverteilung eher projektbezogen, so sind auch diese Führungskräfte an der erfolgsorientierten Entlohnung in angemessenem Maße über die Erfüllung von Projekt- oder Aktionszielen wertorientiert zu beteiligen.<sup>1285</sup> Langfristig sollten jedoch sämtliche Mitarbeiter den Wertzuwachs des Unternehmens als ein höchstpersönliches Anliegen begreifen und an den Wertveränderungen beteiligt werden. Je weiter sich die wertorientierte Entlohnung auf untere Hierarchieebenen bezieht, desto stärker sollte das Verhältnis von variablem zu fixem Anteil abnehmen. Ferner sollten sich die Bemessungsgrundlagen von der Aktienkursperformance lösen und durch individuelle Zielsetzungsgespräche ersetzt werden.

Interessant hinsichtlich der Diskussion um die Adressaten der wertorientierten Entlohnungssysteme ist die Neuorganisation der Entlohnung von Aufsichtsräten.<sup>1286</sup> Siemens ermöglicht den Aufsichtsräten den Bezug von sog. *Wertsteigerungsrechten*, bei denen das Aufsichtsratsmitglied nach einer bestimmten Sperrfrist einen Barausgleich bekommt; ein Umtausch in Aktien wie bei Aktienoptionen ist nicht möglich. Mobilcom beabsichtigt den Bezug von Wandelschuldverschreibungen für seine Aufsichtsratsmitglieder, bei dem der Inhaber ein Recht auf Umtausch in Aktien oder ein Bezugsrecht auf Aktien hat. Da Aufsichtsräte jedoch nicht dem Management angehören, ist eine entsprechende Harmonisierung der Interessen von Aufsichtsrat, Management und Aktionär über die Kopplung an eine wertorientierte Entlohnung aus Sicht der Prinzipal-Agenten-Theorie fragwürdig.

Hinsichtlich der *praktischen Ausgestaltung von Anreizsystemen* bietet sich eine Fülle von Variationen und Instrumenten an, von denen hier einige kurz skizziert werden. Unter einem *Restricted Stock Plan (Aktienwerb mit Auflagen)* versteht man zum einen die teilweise Vergütung von Führungskräften durch eigene Aktien zum anderen den günstigen und niedrig verzinsten (Kredit)Kauf von eigenen Aktien.<sup>1287</sup> Auflagen werden den Managern insofern gemacht, als sie die Aktien erst nach einer festgelegten Zahl von Perioden wieder veräußern dürfen. Die Unternehmensleitung darf die Aktien innerhalb einer Sperrfrist nicht veräußern.

---

1285 Vgl. Evers (1992), 394.

1286 Vgl. Steppan (1999).

1287 Vgl. Holzer (1989), 1196.

Ein verbreitetes Instrumentarium sind *Stock Option Plans (Optionspläne)* und im weiteren diverse Unterformen wie z. B. *Qualified Stock Option Plans, Non-Qualified Stock Option Plans, Incentive Stock Option Plans* oder *Market Indexed Stock Option Plans*. Stock Options umfassen Options- oder Wandelschuldverschreibungen, die Führungskräfte zu einem begünstigten Preis erwerben können.<sup>1288</sup> Unter einer Kaufoption, einem sog. *Call*, versteht man das „Recht, eine bestimmte Anzahl von Aktien zu einem festgelegten Preis während eines definierten, zukünftigen Zeitraumes zu erwerben“<sup>1289</sup>. Die Ausübung des Rechts ist freiwillig. Manager dürfen Aktien zu einem meist günstigen Basispreis innerhalb der Optionsfrist beziehen. Bietet sich eine Ausübung des Optionsrechts aufgrund eines zu niedrigen Aktienkurses nicht an, so verfällt der Wert des Scheines. Die verschiedenen o. g. Varianten berücksichtigen globale Aktienkursschwankungen wie Dollar- bzw. Zinsveränderungen und bereinigen den Wert der Aktien um den entsprechenden Betrag. Ferner stehen steuerrechtliche Spezifika im Zentrum. Die praktische Umsetzung wird jedoch im Gegensatz zu den USA durch unterschiedliche Unternehmensverfassungen, Kapitalmarktbedingungen sowie Rahmenbedingungen erschwert.<sup>1290</sup>

*Stock Appreciation Rights* beinhalten Boni, die in Abhängigkeit von der Aktienperformance z. B. in Form von Optionsplänen gewährt werden.<sup>1291</sup> Danach kann der Manager wählen, ob er die Optionsscheine in Aktien tauscht oder sich den Gewinn auszahlen läßt. Das Management kann den Zeitpunkt selbst wählen, wann es am Wertzuwachs des Unternehmen beteiligt wird und muß kein eigenes Kapital investieren.<sup>1292</sup> Bei den *Phantom Stock Plans (Phantomaktien)* wird dem Manager eine bestimmte Anzahl von Aktien zu Verrechnungszwecken fiktiv in Form von Bucheinheiten oder Punkten zugewiesen und nach einer bestimmten Frist eine Prämie entweder in bar oder über Aktien ausbezahlt.<sup>1293</sup> Diese Prämie orientiert sich z. B. an dem Börsenkurs der Aktien oder aber wird an der Aktienperformance eines gewissen Zeitraumes gemessen.<sup>1294</sup> Ein Vorteil von Phantomaktien liegt darin, daß der Aktien Gewinn durch die Neuausgabe von Aktien nicht verwässert wird.

---

1288 Vgl. Bernhardt & Witt (1997), 85.

1289 Holzer (1989), 1195.

1290 Vgl. Bernhardt & Witt (1997), 85 und 91ff. sowie Bühner (1989), 2183f.

1291 Vgl. Ebenda, 2182.

1292 Vgl. Becker & Holzer (1986), 444.

1293 Vgl. Holzer (1989), 1195.

1294 Vgl. Ebenda, 1195.

Neben den Stock Option Plans wird im Rahmen der *Simultaneous Calls and Puts* Managern die Möglichkeit gegeben, gleichzeitig Kauf- und Verkaufsoptionen eines Unternehmens zu erwerben.<sup>1295</sup> Führungskräfte übernehmen damit eine Käufer- und Stillhalterfunktion und werden verpflichtet, „simultane Kauf- und Verkaufsoptionsgeschäfte auf Aktien des eigenen Unternehmens abzuschließen“<sup>1296</sup>. Durch diesen komplexen Mechanismus wird der Manager motiviert, durch den individuellen bzw. unternehmerischen Erfolg die Erwartungen der Aktionäre zu erfüllen. Kann er die Erwartungen der Aktionäre nicht erfüllen, muß er einen Verlust hinnehmen.

*Performance Share Plans* orientieren sich sowohl an der mehrjährigen Aktienkursentwicklung als auch an operativen Zielgrößen. Sie umfassen entweder unentgeltliche Belegschaftsaktien oder die Möglichkeit, eine gewisse Aktienanzahl zu beziehen.<sup>1297</sup> Dabei werden die Aktien oftmals für eine bestimmte Periode gesperrt oder dürfen erst nach der Pensionierung verkauft werden. Hinsichtlich der *Performance Unit Plans* werden fiktive Beteiligungseinheiten verteilt. Sie orientieren sich nicht an den Börsenkursen, sondern hängen direkt von diversen unternehmerischen Erfolgskriterien ab wie z. B. *Gewinn* oder *Gesamtkapitalrendite*.<sup>1298</sup> Dazu wird oftmals ein Fond eingerichtet, aus dem über ein Punktesystem die Führungskräfte je nach Situation einen Teil direkt und einen weiteren Teil periodisiert ausbezahlt bekommen, wobei beide Elemente motivationale Teileffekte ausüben sollten. *Deferred Compensation Systems* verbinden einige Entlohnungssysteme und knüpfen an die Performance Unit Plans an, wobei sich die Entlohnungsform z. T. an den operativen Erfolgskriterien von Geschäftseinheiten orientiert. In Abhängigkeit von den erreichten Zielen wird ein Bonusfond eingerichtet, der über verschiedene Verfahren auf die Führungskräfte aufgeteilt wird. Die einbehaltenen Beträge werden periodisiert und in fiktive Einheiten umgerechnet.

Die wertorientierte Entlohnung hat sich insbesondere in den USA durchgesetzt wie z. B. bei Coca-Cola oder AT&T.<sup>1299</sup> Zu den besten Entlohnungssysteme in Deutschland gehören die Modelle bei Bayer, Lufthansa, BASF und Siemens.

---

1295 Vgl. Bühner (1989), 2185f.

1296 Ebenda, 2185.

1297 Vgl. Ebenda, 2183 sowie Rappaport (1978), 85.

1298 Vgl. Becker (1987), 114.

1299 Vgl. Grant (1995), 42; Luber (1999), 40 sowie Fisher (1995b), 38.

Siemens koppelt unternehmerische Aktivitäten an ein neues Prämiensystem. Dabei wird ein Instrument verwendet, das eine Weiterentwicklung des ROI durch EVA ist und sich an der MVA/EVA-Methode nach Stern Stewart orientiert (vgl. Kapitel IV.2.3).<sup>1300</sup> Danach müssen Führungskräfte einen bestimmten Geschäftswertbeitrag leisten, der aus Marktdaten hergeleitet wird wie z. B. über einen Branchenvergleich oder über ein Benchmark. Abweichungen von den Drei-Jahreszielvorgaben werden von der Volatilität des Gesamtmarktes bzw. von der Geschäftslage abhängig gemacht. Ab Sommer 1999 können bei Zustimmung des Aufsichtsrats Top-Manager des Bayer-Konzerns ebenfalls Stock-Options erwerben.<sup>1301</sup> Bei der Commerzbank werden Führungskräfte über ein Phantom-Stock-Options-Modell entlohnt.<sup>1302</sup> Daimler-Chrysler plant die Einführung von Phantomaktien.<sup>1303</sup> Im Vergleich zu den USA, bei denen der Anteil langfristiger Anreize über 50% beträgt, aber auch zu Großbritannien, Frankreich und den Niederlanden bildet Deutschland das Schlußlicht.<sup>1304</sup> Obwohl 93% der Top-Manager mit der jetzigen Vergütungsstruktur unzufrieden sind und den variablen Anteil stärken wollen, sind nur 37% der Unternehmen bereit, in den nächsten Jahren ihre Entlohnungssysteme zu ändern.<sup>1305</sup>

Die wertorientierte Entlohnung beinhaltet einige Probleme, die zusammenfassend wie folgt dargestellt werden können:<sup>1306</sup> Wenn Manager ihre Position vor dem Ende eines Planungshorizontes verlassen (Ruhestand, Versetzung), werden sie versuchen, zum Zeitpunkt der Vergütung per Aktienpaket den Kurswert kurzfristig nach oben zu treiben. Die Entlassung von Mitarbeitern kurz vor dem Ausscheiden der Führungskraft, die Senkung der Dividende, die Verschiebung von Investitionen, das Heben stiller Reserven oder das Streichen von Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten bis zum Optionstermin sind in diesem Zusammenhang geeignete Maßnahmen, um den Kurs einer Aktie zu beeinflussen. Die Humboldt-Universität in Berlin untersuchte deutsche Aktienoptionsmodelle und attestierte einem Großteil Mangelhaftigkeit.<sup>1307</sup>

---

1300 Vgl. Hillebrand & Jahn (1997), 46ff.

1301 Vgl. Luber (1999), 38. Der Bayer-Konzern arbeitet diesbezüglich mit der konzerninternen Kennzahl *DUB (Delta-Brutto-Unterschieds-Cash-Flow)*.

1302 Vgl. Ebenda, 40.

1303 Vgl. Ebenda, 44.

1304 Vgl. Ebenda, 38.

1305 Vgl. Eicker (1997).

1306 Vgl. Günther (1994), 53.

1307 Vgl. Luber (1999), 41.

Manager können darüber hinaus die Zukunftsaussichten eines Geschäftsbereiches verschleiern.<sup>1308</sup> Die Orientierung an Markt- oder Branchenindizes wird durch die Abhängigkeit von Marktdaten wie Zinsen und Dollar beeinflusst. Wertorientierte Entlohnungssysteme sollten durch Transparenz der Top-Managementbezüge in den Geschäftsberichten begleitet werden.<sup>1309</sup> Hier fehlen jedoch meist Angaben über die Vorstandsbezüge im einzelnen, die Pensionsregelungen sowie die Nebenleistungen (vgl. Kapitel VI.3.4). Tendenziell wird sich eine geringere Risikoneigung bei geschäftsbereichsverantwortlichen Managern einstellen, da ihr Fehlverhalten kaum kompensiert werden kann, während der Shareholder sein Risiko durch ein geschicktes Portfolio reduzieren kann. Gleichzeitig wird ein Teil des möglichen ausschüttbaren Gewinns für die wertorientierte Entlohnung des Managements verwendet, steht also nicht mehr den Aktionären zur Verfügung und führt zu einer Reduzierung des Residuums.

Die Vorteile der wertorientierten Entlohnung überwiegen jedoch und stehen in einem direkten Zusammenhang zum Shareholder-Value. So wird eine materielle Partizipation der Mitarbeiter am Unternehmenserfolg erreicht, die damit gleichzeitig dem Partizipationsgedanken in der Unternehmensethik Rechnung trägt (vgl. Kapitel IV.3.1). Der Investor wird ein verstärktes Vertrauen in das Unternehmen haben, da das Management die gleichen Interessen wie der Aktionär verfolgt und damit aktionärsfreundlich entscheidet. Wird die wertorientierte Entlohnung auf allen Ebenen angewendet, werden nicht nur Manager, sondern sämtliche Mitarbeiter zum Aktionär. Die freie Identifikation der Manager und Shareholder mit den gemeinsamen Konzernzielen sowie eine stark ausgeprägte Eigentümerorientierung ermöglichen den Wandel von der *Angestellten-Manager-Kultur* zu einer *Eigentümer-Manager-Kultur*.<sup>1310</sup> Außerdem wird die Sensibilisierung für Unternehmensstrategien gestärkt. Wertorientierte Entlohnungssysteme sollten nicht nur die Interessen von Management und Shareholder harmonisieren, sondern darüber hinaus auch ethische Impulse setzen. Ethisches Verhalten der Mitarbeiter kann über ein entsprechendes Entlohnungssystem schlußendlich positiv sanktioniert werden.

---

1308 Vgl. Rappaport (1995), 201.

1309 Vgl. Union der Leitenden Angestellten (1996), 38.

1310 Vgl. Rappaport (1995), 7 und SGL Carbon Group (1997), 16.

## 2.3 Performance

Die *Performance* eines Unternehmens bildet den dritten Baustein der Hard-Facts und hängt sehr stark von der Erfüllung der anderen Bewertungskriterien ab: je besser die übrigen Bewertungsfaktoren aus Shareholder-Value-Sicht erfüllt werden, desto stärker sollte sich dies auch in einer adäquaten Performance widerspiegeln. Die Verfolgung eines holistischen Shareholder-Value-Konzepts dürfte also demnach zu einer erhöhten Aktienrendite führen. Traditionell wird die Performance eines Unternehmens über den *Gewinn* oder den *Umsatz* bzw. über die *Gewinnrendite* oder die *Umsatzrendite* gemessen, aber auch *Marktattraktivität*, *relativer Wettbewerbsvorteil* oder *Innovationsquoten* können Aufschluß über das Unternehmen geben.

Als wichtigste Performancegröße im Zusammenhang mit dem Shareholder-Value-Konzept gilt jedoch die *historische Aktienrendite*, die aus der Aktienkurssteigerung und der Dividende besteht, wobei zwei Arten unterschieden werden, die *Marktpformance* (*absolute Aktienrendite*) und die *Branchenperformance* (*relative Aktienrendite*). Die *Marktpformance* wird gemessen über die *absolute Aktienrendite*, die die Differenz zwischen Aktienrendite und Marktrendite angibt und der Frage nachgeht, ob sich eine Aktie besser oder schlechter als der Markt entwickelt. Dabei wird jedoch der Umstand vernachlässigt, daß z. B. bestimmte Branchen prinzipiell ein stärkeres Gewinnwachstum und damit auch ein höheres KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) haben als dies z. B. für Unternehmen der Computer Branche oder Unternehmen am Neuen Markt gilt. Daher ist die Marktpformance als alleiniger Performancemaßstab nicht ausreichend und wird um die Branchenperformance erweitert. Die *Branchenperformance* wird gemessen über die *relative Aktienrendite*, die die Differenz zwischen Aktienrendite und Branchenrendite mißt und der Frage nachgeht, ob sich eine Aktie besser oder schlechter als die jeweilige Branche entwickelt. Der Vorteil der Betrachtung einer Branchenperformance liegt in der Tatsache, daß strukturelle Probleme - z. B. in der Bauindustrie - sowie florierende Märkte - z. B. in der Telekommunikation - berücksichtigt werden können. Dabei besteht allerdings das Problem, daß sich einige Konzerne schwer einer bestimmten Branche zuordnen lassen. Bei Mischkonzernen wie z. B. VIAG oder Mannesmann sollte die Betrachtung auf Unternehmensbereichs- bzw. auf Geschäftsbereichsebene heruntergebrochen werden.

Rappaport unterscheidet zwei Arten von Renditen, die beide auf dem Grundgedanken des Shareholder-Value und den zugrunde liegenden Cash-Flows basieren: die *Unternehmensrendite* und die *Aktionärsrendite*. Sowohl der Manager als auch der Aktionär verwenden diesen Grundgedanken, kommen aber zu unterschiedlichen Ergebnissen, da sie verschiedene Renditen betrachten:<sup>1311</sup> Die *Unternehmensrendite CROR (Corporate-Rate-of-Return)* ergibt sich als Quotient aus Zunahme des Shareholder-Value und Vorstrategie-Shareholder-Value.<sup>1312</sup> Dabei tätigt der Manager reale Investitionen ins Anlage- oder ins Umlaufvermögen. Der Vorstrategie-Shareholder-Value bezeichnet dabei den Wert einer Einheit, bevor die reale Investition durchgeführt wird. Die *Eigentümerrendite SROR (Shareholder-Rate-of-Return)* ergibt sich aus Kurssteigerungen und Dividendenzahlungen. Der aktuelle Wert der Aktie stellt die Investition für den Aktionär dar, der gegenüber dem Unternehmen in finanzielle Rechte investiert. Der Shareholder-Value, der sich im Marktwert der Aktien widerspiegelt, bezeichnet bei vollkommener Information den Vorstrategie-Shareholder-Value plus dem geschaffenen Wert, der aus der Strategie erfolgt, also die sog. *strategiebedingte Wertsteigerung*. Sofern die Erwartungen von Management (CROR) und Anleger (SROR) identisch sind, gilt daher die folgende Formel:

<p style="margin: 0;">Vorstrategie-Wert</p> <p style="margin: 0;">+ <u>Strategiebedingte Wertsteigerung</u></p> <p style="margin: 0;">= Shareholder-Value (CROR) = Marktpreis (SROR)</p>
--

Über die Investor Relations werden eventuelle Einschätzungsdifferenzen reduziert (vgl. Kapitel VI.3.5). Der Marktpreis vermittelt also Aussagen über die Einschätzung der Investoren hinsichtlich der zukünftigen Lage des Unternehmens. Liegt der Marktpreis demnach über dem Vorstrategie-Wert, so erwartet der Aktionär, daß das Unternehmen durch entsprechende Aktivitäten über den Kapitalkosten liegende Renditen erzielen wird. Liegt der Marktpreis hingegen unter dem Vorstrategie-Wert, so erwartet der Aktionär, daß das Unternehmen Wert vernichtet. Bei gleicher Höhe von Marktpreis und Vorstrategie-Wert ist der Shareholder-Value des Unternehmens unverändert geblieben, die strategiebedingte Wertsteigerung ist also gleich Null.

---

1311 Vgl. Rappaport (1995), 156ff.

1312 Vgl. Ebenda, 158.

Im Rahmen von umfassenden Beurteilungsmethoden zur Messung einer Unternehmensperformance können zwei Beispiele aufgezeigt werden: das Verfahren *RSW* (*Rendite*, *Sicherheit*, *Wachstum*) des *manager magazin*<sup>1313</sup> und das *Saarbrücker-Modell* der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung*.<sup>1314</sup> Das *RSW-Verfahren* stellt eine Weiterentwicklung des Unternehmenstests von 1987 dar, der um die Analyse der Börsenkursentwicklung ergänzt wird. Ziel ist es, ein umfassendes und vergleichbares Datenmaterial für den Anleger zu liefern, welches auf einer fundamentalen Beurteilung basiert.<sup>1315</sup> Im Verhältnis 4:1:1 werden die Elemente *Rendite*, *Sicherheit* und *Wachstum* untersucht und im Rahmen einer Scoring-Bewertung als Mittelwert von Fundamental- und Börsenscore zu einer Kennzahl verdichtet. Bei der Ermittlung des Börsenscores wird insbesondere Wert auf die Steigerung des Aktienkurses gelegt. Renditekriterien sind *Eigenkapital*-, *Cash-Flow*- und *Aktienrendite*. Ferner werden als Sicherheitskriterien Risikofaktoren wie *Eigenkapital*- und *Liquiditätsquote* sowie *Standardabweichung der Aktienrenditen* untersucht. Das Wachstum wird anhand von *Umsatz*, *Bilanzsumme* und *Börsenkurs* gemessen. Kütings *Saarbrücker-Modell* erweitert erstmalig die quantitative Bilanzanalyse um eine qualitative Bilanzanalyse (Bilanzpolitik). Hinsichtlich der quantitativen Bilanzanalyse werden die vier Kennzahlen ROE, ROI, Cash-Flow zu Umsatz sowie CFROI zu einem Rating zusammengefaßt und um die qualitative Komponente der Bilanzpolitik erweitert.<sup>1316</sup> Aus den Kennzahlen werden Punktzahlen ermittelt, zu einer Gesamtpunktzahl aggregiert und dann zu Ertragsstärkeklassen gruppiert.

Einen generellen Zusammenhang zwischen der historischen Aktienkursperformance und der Ausrichtung am Shareholder-Value zeigen die Studien der SGZ-Bank und von Price Waterhouse.<sup>1317</sup> Die Autoren untersuchen dabei überwiegend den Zusammenhang von Aktienkursperformance und Hard-Facts. So untersucht Price Waterhouse den Zusammenhang zwischen Aktienrendite und Wachstums- bzw. Renditegrößen.<sup>1318</sup>

---

1313 Vgl. *manager magazin* (1997).

1314 Vgl. Küting & Weber (1994).

1315 Vgl. Baden (1994), 128.

1316 Vgl. Ebenda, 132f.

1317 Vgl. Graf et al. (1997) sowie Price Waterhouse & Dietmar Hannebohn Consult GmbH (1996).

1318 Vgl. Ebenda, 4 und 12ff.

Hinsichtlich der *Wachstumsgrößen* werden Gewinnwachstum und Umsatzwachstum untersucht. Unternehmen, die nachhaltig ein Gewinnwachstum ausweisen, sich aber nicht am Shareholder-Value-Konzept ausrichten, haben deutlich geringere Aktienrenditen als Unternehmen, die sich sowohl ein nachhaltiges Gewinnwachstum als auch sich zusätzlich am Shareholder-Value orientieren. Zwischen Umsatzwachstum und Aktienrendite läßt sich kein signifikanter Zusammenhang nachweisen.<sup>1319</sup> Unternehmen mit einem hohen Umsatzwachstum haben auch eine hohe Aktienrendite, während der umgekehrte Schluß nicht zugelassen werden kann. Hinsichtlich der *Renditegrößen* werden die Umsatzrendite (ROS), die Eigenkapitalrendite (ROE), der Cash-Flow Return On Investment (CFROI) und die Dividendenrendite untersucht. Während Umsatzrendite, Eigenkapitalrendite und Cash-Flow Return On Investment positiv mit der Aktienrendite korrelieren, zeigt sich zwischen Dividenden- und Aktienrendite kein signifikanter Zusammenhang. Zusammenfassend kann also nicht nur bestätigt werden, daß Unternehmen mit einer hohen Aktienrendite gute Wachstums- und Renditegrößen aufweisen, sondern auch umgekehrt, daß Unternehmen mit guten Wachstums- und Renditegrößen in der Regel eine gute Aktienperformance haben. Investoren scheinen Unternehmen also insbesondere nach Shareholder-Value-Gesichtspunkten zu bewerten.

Eine weitere Studie, durchgeführt im Jahre 1999 von LEK Consulting, ergab ebenfalls einen positiven Zusammenhang zwischen Shareholder-Value-Orientierung und Performance europäischer Unternehmen.<sup>1320</sup> Die stärkste Shareholder-Value-Orientierung haben danach Banco Bilbao Vizcaya (Performance-Rang 4), Zurich Allied (Performance-Rang 14), Unilever (Performance-Rang 16), Elf Aquitaine (Performance-Rang 40) sowie Daimler-Chrysler (Performance-Rang 43). Von den 68 untersuchten Unternehmen orientieren sich 39 (1998: 33) am Shareholder-Value.

Der Zusammenhang zwischen ethischen Elementen im Unternehmen und Unternehmensperformance, also die Korrelation zwischen ethischem und ökonomischem Prinzip ist weiterhin umstritten: Die Forschung ist hier allerdings auch erst im Anfangsstadium, Studien sind in diesem Zusammenhang kaum vorhanden.<sup>1321</sup>

---

1319 Vgl. Ebenda, 14.

1320 Vgl. Nitschke (1999).

1321 Vgl. McGuire et al. (1988, 1998) und Aupperle et al. (1985).

## 2.4 Dividendenpolitik und Aktienrückkauf

*Dividendenpolitik und Aktienrückkauf* bilden zusammen das vierte Element des Hard-Fact-Bewertungskataloges. Über die Verwendung des Bilanzgewinns entscheidet die Hauptversammlung, die an den vom Aufsichtsrat und von der Hauptversammlung aufgestellten Jahresabschluß gebunden ist (§ 174 AktG). Generell haben die Aktionäre einen Anspruch auf den Bilanzgewinn, sofern er nicht durch den sog. *Gewinnverwendungsbeschluß* auf der Hauptversammlung von der Ausschüttung ausgeschlossen wird. Unter einer *Dividende* wird derjenige Teil des Gewinns einer Aktiengesellschaft verstanden, der an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Die Festlegung der Dividende richtet sich nach §§ 58ff. AktG und den Bestimmungen der Satzung der Gesellschaft. Während sich die ergebnisorientierte Dividendenpolitik an dem Erfolg des Unternehmens orientiert, wird in der Regel bei der Dividendenkontinuität versucht, die Dividende eher konstant zu halten.

Generell geht das Management eines Unternehmens aus dividendenpolitischer Sicht von einem langfristig orientierten Aktionär aus, der sowohl an nachhaltigen Kurssteigerungen als auch an kontinuierlichen Dividendenzahlungen interessiert ist. Die Dividendenrendite steht in keinem signifikanten Zusammenhang zur Aktienrendite, sondern hat nur eine kurzfristige Signalwirkung.<sup>1322</sup> Zu hohe Ausschüttungen implizieren die Gefahr einer zu hohen Erwartungshaltung an das Unternehmen, da Unternehmen sich durch die Höhe der Ausschüttungen selbst einer Incentive Wirkung aussetzen. Werden die Gewinne voll ausgeschüttet, so muß der Investor entscheiden, ob er sein Kapital dem Unternehmen wieder zur Verfügung stellt.<sup>1323</sup> Werden die Gewinne dagegen einbehalten, muß das Management prüfen, ob durch neue Investitionen mindestens die Kapitalkosten erwirtschaftet werden und somit der Shareholder-Value gesteigert werden kann. Generell sollte ein Unternehmen den Gewinn also immer dann ausschütten, wenn es das Geld nicht in über den Kapitalkosten liegende Aktivitäten investieren kann.<sup>1324</sup>

---

1322 Vgl. Price Waterhouse & Dietmar Hannebohn Consult GmbH (1996), 13 und 16.

1323 Vgl. Graf et al. (1997), 14.

1324 Vgl. Englert & Scholich (1998), 686; Bormann & Odenthal (1997), 362 sowie Mulbert (1997), 132.

*Aktienrückkäufe* stehen in einem engen Zusammenhang zur Dividendenpolitik. Sie werden in den USA immer populärer und erfreuen sich auch in Deutschland zunehmender Beliebtheit.<sup>1325</sup> Untersuchungen aus den USA belegen den positiven Zusammenhang zwischen Ankündigung bzw. Durchführung eines Aktienrückkaufprogrammes und der Höhe des Aktienkurses. Unternehmen, die Aktien zurückkaufen, erzielen in der Regel eine bessere Performance als der Gesamtmarkt. Durch gesetzliche Veränderungen haben ca. 60 deutsche Aktiengesellschaften eine Ermächtigung zum Rückkauf eigener Aktien auf ihren Hauptversammlungen eingeholt, u. a. Allianz, Bayer, Metallgesellschaft, und SGL Carbon.<sup>1326</sup> Der Aktienrückkauf war in Deutschland bisher per AktG 1937 bzw. AktG 1965 z. B. in folgenden Ausnahmetatbeständen nach § 71 AktG gegeben:

1. Abwehr eines schweren, unmittelbar bevorstehenden Schadens,
2. Ausgabe von Belegschaftsaktien,
3. Abfindung freier Aktionäre von Tochtergesellschaften,
4. Gesamtsrechtsnachfolge,
5. Unentgeltlicher Erwerb oder Erwerb einer Einkaufskommission durch ein Kreditinstitut,
6. Beschluß der Hauptversammlung zur Einziehung, nach den Vorschriften über die Herabsetzung des Grundkapitals,
7. Bei Kredit- oder Finanzinstituten, aufgrund eines Beschlusses der Hauptversammlung zum Zwecke des Wertpapierhandels.

Seit dem Inkrafttreten des KonTraG 1998 ist der Rückkauf eigener Aktien erleichtert worden. Hierdurch wird Firmen mehr Flexibilität und Börsen mehr Kursphantasien ermöglicht. Durch die Neufassung der §§ 192f. AktG werden Unternehmen ermächtigt, Aktienoptionen aus einer speziell beschlossenen bedingten Kapitalerhöhung zu gewähren. Es bleibt noch die steuerliche Behandlung zu klären, also die Frage, ob es sich bei einem Aktienrückkauf um eine steuerpflichtige Gewinnausschüttung oder um eine steuerfrei Kapitalmaßnahme handelt.

---

1325 Vgl. Posner (1994), 313.

1326 Vgl. Lückmann (1999a).

Der Aktienrückkauf darf nicht für einen eigenen Handel bzw. zur Kurspflege betrieben werden. § 71 AktG besteht nunmehr aus folgenden wichtigen Elementen:

- 1 Maximales Rückkaufvolumen bis maximal 10% des Grundkapitals.
- 2 Kauf nur aus freien, ausschüttungsfähigen Mitteln.
- 3 Genehmigung durch die Hauptversammlung.
- 4 Begrenzung der Genehmigung auf maximal 18 Monate.

Damit paßt sich das deutsche Aktienrecht den Bedingungen auf den internationalen Kapitalmärkten an. Im Aktienrückkauf liegen folgende Vorteile, die sich positiv auf den Shareholder-Value auswirken:<sup>1327</sup> Finanzielle Ressourcen, also freie liquide Mittel, werden für den Rückkauf eingesetzt und damit überschüssige Liquidität an die Aktionäre zurückgegeben. Schon die Ankündigung von Aktienrückkäufen sorgt für zunehmende Kursphantasie. Der tatsächliche Rückkauf von eigenen Aktien bewirkt eine Erhöhung des Shareholder-Value, da die Kapitalkosten durch Reduktion des Diskontierungsfaktors zurückgeführt werden.

Es gilt grundsätzlich zu unterscheiden, ob die zurückgekauften Aktien einbehalten oder z. B. in Form von wertorientierten Entlohnungsmodellen neu platziert werden (vgl. Kapitel VI.2.2). Im Falle der Einbehaltung schüttet das Unternehmen freies Kapital an seine Aktionäre aus und verkürzt damit seine Bilanzsumme. Die Aktionäre profitieren zum einen von dem Kursanstieg durch die Ankündigung bzw. die Durchführung des Aktienrückkaufprogrammes zum anderen von der höheren Dividendenzahlung, da die Ausschüttungssumme auf weniger Aktien verteilt wird und sich damit der Gewinn pro Aktie erhöht. Ferner steigen Eigenkapitalrendite (ROE) und Gesamtkapitalrendite (ROI). Über den Leverageeffekt kann die Eigenkapitalrendite sogar mit Hilfe eines fremdfinanzierten Aktienrückkaufs erhöht werden.<sup>1328</sup> Der Aktienrückkauf stellt damit eine Alternative zur Dividendenerhöhung dar, obwohl amerikanische Steuergesetze den Aktienrückkauf als Dividendenersatz verbieten.

---

1327 Vgl. Posner (1994), 314f.

1328 Vgl. Lückmann (1999a).

Eigenkapital kann durch den Aktienrückkauf durch Fremdkapital ersetzt werden, wenn z. B. Gläubiger verstärkt Vertrauen in das Unternehmen setzen bzw. am Kapitalmarkt eine Niedrigzinsphase vorliegt. Ferner ergeben sich in Großbritannien und in den USA weitere Vorteile, da Fremdkapitalzinszahlungen von der Steuer abgesetzt werden können. Dadurch verringert sich das Eigenkapital, der Verschuldungsgrad erhöht sich, so daß die Kapitalstruktur optimiert wird.<sup>1329</sup> Eine solche Optimierung liegt jedoch nur dann vor, wenn keine anderen wertsteigernden Strategiemassnahmen durchgeführt werden können. Aktien können ferner bestimmten Investoren direkt angeboten werden und somit die Aktionärsstruktur wesentlich beeinflussen. Ferner wird auf dem Kapitalmarkt eine Signalwirkung demonstriert, da die Unternehmensleitung durch den Rückkauf Vertrauen in einen weiteren Wertzuwachs dokumentiert, indem sie ihre eigenen Aktien z. B. für unterbewertet hält. Dieses *signaling* dient dem Abbau von verborgenen Informationen (vgl. Kapitel II.2.2). Der Aktienrückkauf dient schließlich als Korrektiv, da ein Ausgleich von Kursschwankungen erfolgen kann, die durch globale Faktoren verursacht werden.

Neben der o. g. Fülle von Vorteilen lassen sich jedoch noch einige Bedenken erwähnen:<sup>1330</sup> Manager können durch den Rückkauf von Aktien andeuten, daß sie keine sinnvolle Investitionsalternativen haben. Ferner kann der Verdacht der Kursmanipulation auftreten, wenn z. B. die Mittel für den Aktienrückkauf aus Geldern kommen, die eigentlich über die Dividende den Aktionären zugute kommen sollten. Der Rückkauf eigener Aktien erhöht die Gehälter der am Erfolg partizipierenden Mitarbeiter, was zu Akzeptanzproblemen bei den anderen Stakeholder führt. Schließlich muß man beachten, daß durch den Einzug der Aktien ein Hauptaktionär sogar zu einem Mehrheitsaktionär aufsteigen kann.<sup>1331</sup> Daher überwacht in den USA die Finanzaufsicht SEC den Aktienrückkauf. Aktien dürfen weder kurz vor Börseneröffnung noch kurz vor Börsenschluß gekauft werden. Ferner ist ein Rückkauf nach der sog. *Uptick-Regel* nur dann erlaubt, wenn der Kurs steigt. In Deutschland müßte in diesem Sinne eine ähnliche Überwachungsinstanz geschaffen werden.

---

1329 Vgl. Rüppel (1998), 30.

1330 Vgl. Posner (1994), 318.

1331 Vgl. Luckmann (1999a).

## 2.5 Konzernportfolio

Unter einem Portfoliomanagement versteht man ursprünglich die optimale Wahl von alternativen Wertpapieranlagen bzw. im übertragenen Sinne die Optimierung unterschiedlicher strategischer Geschäftseinheiten hinsichtlich ihrer Performance. Im Rahmen der Portfoliosteuerung werden strategische Geschäftseinheiten auf die beiden Dimensionen *Marktattraktivität* und *relativer Wettbewerbsvorteil* im Rahmen einer Matrix aufgeteilt und Unternehmens- bzw. Geschäftsbereiche den verschiedenen Ausprägungen zugeordnet.<sup>1332</sup> Das Portfoliomanagement hatte in den 70er und 80er Jahren seinen Höhepunkt und gilt auch heute noch als eines der wichtigsten Führungskonzepte, insbesondere für diversifizierte Unternehmen. Theorien der *Portfolio Selection (Portfoliotheorie)* von Markowitz und des *CAPM* werden analog auf Geschäftsbereiche und in ihrer Summe auf das gesamte Unternehmen im Sinne eines Unternehmensportfolios angewendet.<sup>1333</sup> Die Portfoliotheorie besagt, daß ein rationaler Anleger die Maximierung seines Investments anstrebt und dabei lediglich die beiden Faktoren *zukünftiger Ertrag* und *zukünftiges Risiko* bewertet. Durch die Aufnahme mehrerer Investments in das Depot des Anlegers wird das Risiko diversifiziert. Die Festlegung des Konzernportfolios erfolgt durch die Unternehmensstrategie im Rahmen der strategischen Planung.<sup>1334</sup> Das Konzernportfolio gibt einen Überblick über „Rentabilität, Cash-flow, Verschuldungskapazität, Wachstums- und Dividendenpotential und Wettbewerbsfähigkeit“<sup>1335</sup>. Bei der Ausgestaltung des Konzernportfolios geht es um die „Koordination und Verteilung von Aufgaben, Informationen und Macht zwischen den (...) geschaffenen Stellen“<sup>1336</sup>.

Seit Mitte der 80er Jahre organisieren sich viele Unternehmen als strategische Managementholding, bei denen drei verschiedene Managementmodelle unterschieden werden. *Operative Managementmodelle* optimieren operative Resultate hinsichtlich des Unternehmenswertes. *Portfolio Managementmodelle* schichten Portfolios nach Investition, Desinvestition und Liquidation wertorientiert um. *Synergie Managementmodelle* ermöglichen Synergien zwischen den einzelnen Geschäftsbereichen.

---

1332 Vgl. von Oetinger (1983), 281ff.

1333 Vgl. Zens & Rehnen (1994), 89 sowie Heesen & Karl (1997), 23. Alternativen bilden das *Arbitrage Pricing Modell*, das *Scoring Modell* sowie die *Peer Group Analysis* (vgl. Chen (1983); Heesen & Karl (1997), 26; Häusermann (1994), 18f.).

1334 Vgl. Steinmann & Walter (1989), 6.

1335 Von Oetinger (1983), 281.

1336 Wittmann (1994), 155.

Die Konzernzentrale bildet eine *strategische Geschäftseinheit*<sup>1337</sup> mit den Aufgaben *Strategieentwicklung, Beteiligungsportfolio* oder *Finanzierung*.<sup>1338</sup> Sie hat eine übergeordnete und strategische Leitungs-, Kontroll- und Koordinationsfunktion und übernimmt insbesondere Finanzierungsaufgaben.<sup>1339</sup> Die klare und schlanke Organisationsstruktur umfaßt nur wenige Führungs- und Hierarchieebenen. Strategische Geschäftseinheiten, die operativ ausgerichtet sind, können auf der Unternehmensbereichs-, auf der Geschäftsbereichs- oder auf der Abteilungsebene gebildet werden.<sup>1340</sup> Beteiligungsgesellschaften können über die sog. *Minderheitsbeteiligung* mit finanziellen Ressourcen ausgestattet werden, ohne daß die unternehmerische Unabhängigkeit aufgegeben werden muß.<sup>1341</sup> Über Netzwerke realisieren solche Beteiligungsgesellschaften auch untereinander Synergiepotentiale. Portfoliomanagement ermöglicht es der Holding, auf der Basis einer CFROI-Betrachtung eine effiziente Mittelallokation im Rahmen des strategischen Managements durchzuführen.<sup>1342</sup>

Die dezentrale Anlage der Unternehmens- und Geschäftsbereiche wird über die Managementholding koordiniert. Durch das Portfoliomanagement schafft die Holding eigene Werte und beeinflußt damit den Shareholder-Value positiv.<sup>1343</sup> Zusammenfassend verfügt die strategische Geschäftseinheit über folgende Eigenschaften:<sup>1344</sup>

1. Definition eines Marktes mit einer unabhängigen Marktaufgabe.
2. Finanzielle Selbständigkeit.
3. Marktteilnehmer im unternehmensexternen Markt.
4. Eigene strategische Planung.
5. Verantwortliche Linienmanager.
6. Trennbarkeit, Abgrenzbarkeit und Identifizierbarkeit.
7. Identifizierbare Wettbewerber.

---

1337 Andere Bezeichnungen sind *Unternehmensbereich, Geschäftsbereich* oder *Geschäftsfeld*.

1338 Vgl. Englert & Scholich (1998), 687.

1339 Vgl. Bühner (1996), 7.

1340 Vgl. Zens & Rehnen (1994).

1341 Vgl. Roventa (1994), 189.

1342 Vgl. von Oetinger (1983), 283f.

1343 Vgl. Roventa (1994), 190.

1344 Vgl. Zens & Rehnen (1994), 89ff. sowie Rappaport (1995), 197f.

Die Unternehmensorganisation in Form einer strategischen Managementholding impliziert eine Fülle von Vorteilen: Die Holdingstruktur trennt zunächst strategische und operative Bereiche und integriert sie dann in eine umfassende Unternehmensstrategie.<sup>1345</sup> Dadurch bleiben auch umsatzstarke und multinationale Großunternehmen führbar. Durch die Schaffung von rechtlich selbständigen Einheiten können Shareholder-Value-Gedanken in die Netzwerkorganisation wirkungsvoll implementiert werden. Die strategische Flexibilität ermöglicht Kopplungen und Entkopplungen einzelner Bereiche und Einheiten sowie Kooperationen mit anderen Unternehmen. Durch die transparente Anlage in rechtlich selbständige Tochtergesellschaften werden *Agency-Costs* reduziert,<sup>1346</sup> die durch eine Börsennotierung noch weiter gesenkt werden und damit Interessenkonflikte zwischen Manager und Aktionär reduzieren (vgl. Kapitel II.2.2). Durch einen erweiterten Kompetenzbereich der Manager auf der zweiten Ebene werden Motivation und Eigenverantwortung gestärkt und damit unternehmerische Performance verbessert. Ferner wird die wertorientierte Entlohnung der Manager durch Kopplung an den Wertbeitrag vereinfacht, da durch die Abspaltung von strategischen Geschäftseinheiten Teilbereiche des Unternehmens hinsichtlich des Wertbeitrages untersucht werden können (vgl. Kapitel VI.2.2).<sup>1347</sup>

Die Holdingstruktur wird jedoch auch durch eine Reihe von Problemen belastet: Durch ständigen Wechsel des Portfolios kann die Identität mit dem Unternehmen verloren gehen.<sup>1348</sup> Die organisatorische, rechtliche bzw. wirtschaftliche Beziehung zwischen der Holding und den Geschäftseinheiten bzw. die Beziehung der Geschäftseinheiten untereinander muß geklärt werden. Ferner bestehen Probleme bei der Zuordnung des Eigenkapitals auf die einzelnen Geschäftsbereiche sowie bei der Übertragung der Finanzierungsstruktur. Schlußendlich entstehen Schwierigkeiten bei der Herstellung der Voraussetzungen zur Bildung von strategischen Geschäftseinheiten. So liegt z. B. selten eine weitgehend unabhängige Marktaufgabe vor. Außerdem ist die selbständige Lebens- und Arbeitsfähigkeit sowie die Führbarkeit der Einheiten in der Praxis nicht immer gewährleistet.<sup>1349</sup>

---

1345 Vgl. Roventa (1994), 195 und Bühner (1996), 7.

1346 Vgl. Ebenda, 7.

1347 Vgl. Elschen (1991) und Bühner (1990), 123ff.

1348 Vgl. Schmitz & Schäfer (1996).

1349 Vgl. Zens & Rehnen (1994), 90 sowie McKinsey & Company (1995), 85.

In Abhängigkeit von der Zahl und der Art der strategischen Geschäftseinheiten, aus denen ein Unternehmen besteht, werden *diversifizierte Unternehmen* von *fokussierten bzw. nichtdiversifizierten Unternehmen* unterschieden. Empirisch läßt sich aus Shareholder-Value-Sicht weder für das eine noch für das andere eindeutig argumentieren. Tendenziell entwickeln sich Unternehmen jedoch dahingehend, daß sie im Rahmen der Globalisierung versuchen, sich auf ihre Kernkompetenzen zu beschränken und dies u. a. durch Übernahmen, Desinvestitionen oder Fusionen realisieren.

Vorteile diversifizierter Unternehmen liegen im Transfer von Fähigkeiten und Wissen, in der Bündelung von Aktivitäten, in Synergiepotentialen, in der Risikoreduktion sowie in einer stabilen Dividendenrendite.<sup>1350</sup> Dies trifft aber nur für bestimmte Unternehmensbereiche zu oder aber für einzelne deutsche Firmen wie Metallgesellschaft, Preussag, Veba, Mannesmann, Siemens oder VIAG.<sup>1351</sup> Unter der Voraussetzung eines vollkommenen Kapitalmarktes betrachtet der Aktionär diversifizierte Unternehmen nicht als vorteilhaft. Hingegen kann der Aktionär die optimale Risikostreuung je nach persönlicher Risikoneigung durch geeignete Gestaltung seines Portfolios unter *Agency-Costs-Gesichtspunkten* günstiger erreichen als das Unternehmen durch die unternehmensinterne Diversifizierung (vgl. Kapitel II.2.2).<sup>1352</sup> Auch hinsichtlich der Markttransparenz stehen Aktionäre diversifizierten Unternehmen eher skeptisch gegenüber.<sup>1353</sup> Außerdem besteht die Vermutung eines Trade-Offs zwischen Umsatzsteigerung und Effizienzsteigerung.<sup>1354</sup> Price Waterhouse konnte dieses Phänomen in ihrer Studie jedoch nicht nachweisen (vgl. Kapitel VI.2.3). Mischkonzerne zeichnen sich negativ aus durch fehlende Fokussierung auf Kernkompetenzen, komplexe Organisations- und Führungsmechanismen sowie Quersubventionierungen.<sup>1355</sup>

---

1350 Vgl. Leber & Oberhausberg (1994), 151ff. sowie Amihud & Lev (1981). Amihud und Lev betrachten die Risikostreuung hinsichtlich des Arbeitsplatzrisikos der Manager, welches durch die Diversifizierung reduziert werden kann und eng mit dem Unternehmensrisiko verbunden ist.

1351 Einige der großen Mischkonzerne befinden sich z. Zt. in einem *Prozeß der Entflechtung* wie z. B. Mannesmann, aber auch Siemens.

1352 Vgl. Amely (1997), 278; Levy & Sarnat (1970) und Mülbert (1997), 160.

1353 Vgl. Amihud & Lev (1981), 406.

1354 Vgl. Hill & Jones (1992), 137.

1355 Vgl. Fockenbrock (1999).

Für das fokussierte Unternehmen und dessen Optimierung des Geschäftsbereichsportfolios entscheiden sich v. a. „spezialisierte Anbieter mit maßgeschneidernten Geschäftssystemen, die sich auf einzelne Stufen der Wertschöpfung beschränken“<sup>1356</sup>. Durch die Konzentration auf hochprofitable Bereiche wird der Verzicht auf Synergieeffekte kompensiert. Die Zerlegung bestehender Mischkonzerne in fokussierte Teilbereiche „bewirkt eine Vervollständigung des Aktienmarkts und verbessert aus Sicht derjenigen Anleger, die auf portfoliotheoretischer Basis agieren, die Möglichkeiten zur Bildung eines individuell risikoeffizienten Portefeuilles“<sup>1357</sup>. Dies führt zu einer Höherbewertung am Aktienmarkt. Außerdem wird die Gefahr der Quersubventionierung verhindert.<sup>1358</sup> Bühner geht davon aus, daß ein Unternehmen langfristig nur auf einem Geschäftsfeld bzw. einigen wenigen Geschäftsfeldern Erfolg haben kann.<sup>1359</sup> Im amerikanischen Schrifttum wird z. T. von der Unternehmensführung gefordert, sich am „Leitbild des optimal diversifizierten Anlegers der Portfolio-Theorie“<sup>1360</sup> zu orientieren. „Der Kapitalismus befindet sich (damit, A. B.) in einer Phase der Konzentration auf das Wesentliche (Reduktion von Komplexität). Man will sich an Werten festhalten, die überschaubar, vergleichbar und kommunizierbar sind.“<sup>1361</sup>

Durch eine Optimierung des Konzernportfolios nach Shareholder-Value-Aspekten werden unrentable Unternehmens- und Geschäftsbereiche aufgedeckt. Seit den 80er Jahren kommt es insbesondere in Amerika zu einem zunehmenden Übernahme- und Fusionstrend zwischen Unternehmen, sowohl in Form feindlicher Übernahmen durch Großinvestoren (Corporate Raiders) als auch in Form förmlicher Übernahmeangebote (Tender Offers<sup>1362</sup>).<sup>1363</sup> Die Ursache liegt u. a. in einem gravierenden Unterschied zwischen dem Börsen- bzw. Marktwert eines Unternehmens und dem Unternehmenswert aus Managementsicht (vgl. Kapitel VI.2.3). Je geringer das Verhältnis von Markt- zu Buchwert der Aktien ist, desto stärker ist ein Unternehmen unterbewertet und eignet sich für eine Übernahme.<sup>1364</sup>

---

1356 Richter & Stiglbrunner (1995), 7.

1357 Mülberr (1997), 160.

1358 Vgl. Ebenda, 132.

1359 Vgl. Bühner (1994), 57ff.

1360 Mülberr (1997), Fußnote 115.

1361 Bossart (1996), 30.

1362 Vgl. Rappaport (1995), 8.

1363 Vgl. Günther (1994), 18ff. und Cronos (1991), 1477.

1364 Vgl. Höfner & Pohl (1993), 51.

Eine Übernahme erscheint für den Akquisitor nur dann sinnvoll, wenn der Kurswert des zu übernehmenden Unternehmens unter dem fairen Marktwert liegt, ein Vermögenszuwachs durch strategische Korrekturen und Nutzung von Wertsteigerungspotentialen abzusehen ist und dadurch Wertlücken reduziert werden können.<sup>1365</sup> In diesem Zusammenhang wird beachtet, daß die Steigerung des Shareholder-Value eine Abwehrstrategie gegen eine drohende Übernahme darstellt.<sup>1366</sup>

Nach Rappaport ergibt sich die akquisitionsbedingte Wertsteigerung, indem vom Wert des kombinierten Unternehmens die Summe der beiden Einzelunternehmen abgezogen wird.<sup>1367</sup> Demnach entspricht der maximal zu zahlende Preis der Summe aus dem Einzelwert des zu kaufenden Unternehmens und der akquisitionsbedingten Wertsteigerung. Die Wertsteigerung für das übernehmende Unternehmen entspricht der Summe aus maximal zu zahlendem Preis und tatsächlich gezahltem Preis.

Wert kombiniertes Unternehmen (Post-Merger-Wert)
- Einzelwert des kaufenden Unternehmens (Stand-Alone-Value A)
- <u>Einzelwert des zu verkaufenden Unternehmens (Stand-Alone-Value B)</u>
= Akquisitionsbedingte Wertsteigerung

Desinvestitionen werden häufig bei der Shareholder-Value-Diskussion vernachlässigt und sind immer dann durchzuführen, wenn die zukünftigen Renditen unter den spezifischen Kapitalkosten liegen. Während wertschaffende Bereiche akquiriert werden, können wertvernichtende Geschäftseinheiten bzw. Beteiligungen über diverse Maßnahmen das Portfolio optimieren. Dies sind *Weiterführung* über eine Restrukturierung, *Ausgliederung*, *Verkauf* bzw. *Liquidation*. Wird ein Unternehmen liquidiert, werden die freigewordene Mittel für Investitionsalternativen genutzt. Die Managementholding übernimmt im Rahmen der Optimierung des Konzernportfolios durch das Portfoliomanagement die Funktion eines internen Raiders, der bestimmte Geschäftsbereiche modifiziert und neue Geschäftsbereiche übernimmt.<sup>1368</sup>

---

1365 Vgl. Graf et al. (1997), 7.

1366 Vgl. Clarke & Brennan (1990), 99f.

1367 Vgl. Rappaport (1995), 211.

1368 Vgl. von Oetinger (1983), 284.

Übernahmen und Fusionen haben beträchtliche Auswirkungen auf den Shareholder-Value der Unternehmen und beeinflussen damit massiv den Kapitalmarkt. Die hohe Bewertung an der Börse steht für eine optimale Nutzung bestehender Ressourcen. Dabei gibt es zwei unterschiedliche Theorien: die *neoklassische Theorie* sieht Übernahmen generell als wertsteigernd, da Kosteneinsparungen, Synergieeffekte oder Monopolisierungstendenzen auftreten können.<sup>1369</sup> *Managementtheorien* jedoch betrachten Übernahmen als wertvernichtend, da individuelle Managerinteressen verfolgt werden, die sich durch einen Zuwachs an Macht und durch eine Vergrößerung des Umsatzes zu Lasten der Shareholderinteressen manifestieren.<sup>1370</sup>

Ergebnisse aus Amerika, Großbritannien und Deutschland können in der Regel einen Zuwachs des Shareholder-Value auf dem Kapitalmarkt durch Übernahmen dokumentieren. Nach Cooke steigern übernommene Unternehmen ihren Shareholder-Value um bis zu 20%, während das übernehmende Unternehmen kaum Wert schafft.<sup>1371</sup> Die Reaktionen auf Akquisitionen an den deutschen Börsen sind nach Bühner unterschiedlich:<sup>1372</sup> für die Aktionäre des kaufenden Unternehmens ergeben sich meist fallende Kurse durch die Übernahme, für die Aktionäre des verkauften Unternehmens meist steigende Kurse, da Restrukturierungspotentiale zu Wertsteigerungen führen.<sup>1373</sup> Nur wenige Übernahmeunternehmen erwirtschaften jedoch die Kapitalkosten, da entweder die Akquisition außerhalb des Kerngeschäftes liegt, die Integration mißlingt, sich keine Synergien realisieren lassen oder der Kaufpreis zu hoch ist.<sup>1374</sup> Picot nennt ferner weitere Gründe wie die unsystematische und inkonsistente Akquisitionsstrategie, die ungenügende Umsetzung der Entscheidungsgrundlagen, Kommunikationsdefizite sowie Differenzen in den Unternehmenskulturen.<sup>1375</sup> Auf die *Ankündigung* der Einführung von strategischen Managementholdings reagiert der Aktienmarkt kurzfristig negativ, langfristig kommt es bei spezialisierten diversifizierten Unternehmen jedoch zu einer positiven Kursentwicklung.<sup>1376</sup>

---

1369 Vgl. Manne (1965).

1370 Vgl. Müller (1969).

1371 Vgl. Cooke (1986).

1372 Vgl. Bühner (1996).

1373 Vgl. Zens & Rehen (1994), 110.

1374 Vgl. Leber & Oberhausberg (1994), 154.

1375 Vgl. Picot (1999).

1376 Vgl. Bühner (1996).

Eine Langzeitstudie von Franks und Harris zeigt, daß im Zeitraum der Ankündigung von Übernahmen der Wert des übernommenen Unternehmens um ca. 25 bis 30 Prozent steigt, die übernehmenden Unternehmen erzielten keine bis geringe Wertsteigerungen.<sup>1377</sup> Für amerikanische Unternehmen ergibt sich ein ähnliches Ergebnis, wonach die übernommenen Unternehmen stark an Wert gewinnen, die übernehmenden Unternehmen zumindest nicht verlieren.<sup>1378</sup> Zu anderen Ergebnissen kommen kleinere Studien von Firth, wonach die Wertverluste des übernehmenden Unternehmens höher sind als die Wertzuwächse bei den übernommenen Firmen.<sup>1379</sup>

In den USA werden neuerdings Aktien für einzelne Geschäftsbereiche an die Börse gebracht. Dies wird u. a. von GM und AT/T praktiziert.<sup>1380</sup> Aus Shareholder-Value-Sicht ergeben sich dadurch viele Vorteile wie z. B. die transparente Abbildung des Geschäftsbereiches oder die Kalkulierbarkeit des Risikos. Dieses Modell ermöglicht eine Kompromißlösung zwischen der Polarität aus Mischkonzern und fokussiertem Konzern, da Synergiepotentiale aus der Mischkonzernanlage ebenso realisiert werden können wie Transparenz und Fokussierung. Selbst das adäquate Anreizsystem für Manager einzelner Geschäftsbereiche wird vereinfacht.<sup>1381</sup>

Nach dem Shareholder-Value-Konzept werden Übernahmen gerade dadurch begünstigt, daß der Wert des potentiellen Gesamtunternehmens unter dem Wert seiner Einzelteile liegt. „The Group as a whole must be worth more or at least offer better development possibilities than the sum of its parts.“<sup>1382</sup> So manifestieren sich insbesondere „weiche“ Faktoren in bestimmten Konfliktsituationen, in denen es zu einem sittlichen Betroffensein kommt. Rechnerisch müßten sie sich direkt in einer höheren Effizienz und damit in höheren Cash-Flows niederschlagen, aber auch den Residualwert maßgeblich positiv beeinflussen. Soft-Facts wie *Unternehmenskultur*, *Normen* und *Wertorientierungen* haben diesbezüglich eine wertschaffende Funktion und sollten demnach gesondert berücksichtigt werden (vgl. Kapitel VI.3).

---

1377 Vgl. Franks & Harris (1989). Die Autoren untersuchten über 1.800 Übernahmen in Großbritannien von 1855 bis 1985.  
1378 Vgl. Jensen & Ruback (1983). So stieg der Wert des übernommenen Unternehmens bei *Tender Offers* um 29%, bei *Mergers* um 16%; der Wert des übernehmenden Unternehmens stieg bei *Tender Offers* um 4%, bei *Mergers* blieb der Wert gleich. Weitere Analysen finden sich bei Asquith (1983); Bradley et al. (1988) sowie bei Franks & Harris (1989).

1379 Vgl. Firth (1979, 1980).

1380 Vgl. Natusch (1999).

1381 Vgl. Ebenda.

1382 Dormann (1995).

### 3. Soft-Fact-Bewertungskriterien

#### 3.1 Vision

Die *Vision* stellt den ersten Soft-Fact-Baustein im holistischen Shareholder-Value-Konzept dar, da sie die grundsätzliche und langfristige Unternehmensperspektive aufzeigt.<sup>1383</sup> Sie ist ein „erahnendes Verständnis der künftigen realen Lage und ein wegweisendes Selbstverständnis für das Unternehmen in dieser Lage“<sup>1384</sup>. Die Stanford School<sup>1385</sup> betont, „successful firms are fundamentally based upon a system of shared values“<sup>1386</sup>. Innerhalb der Vision wird vermittelt, welche grundsätzlichen unternehmerischen Tätigkeiten das Unternehmen langfristig anstrebt und welche Beziehung es zu den verschiedenen Stakeholdern aufbauen will.<sup>1387</sup> So kann z. B. die Verfolgung eines Shareholder-Value-Konzepts bzw. eines Stakeholder-Konzepts durch eine unternehmerische Vision zum Ausdruck gebracht werden. Visionen sollten wenig inhaltliche Bestandteile enthalten, sondern eher prozedurale formale Bestandteile festlegen, also „formelle Regelungen für Verfahrensabläufe bei ethischen Konfliktsituationen“<sup>1388</sup>. Durch gemeinsam geteilte unternehmerische Grundwerte wird ein innerer Zusammenhalt im Unternehmen geschaffen, die Sinnstiftung verstärkt, der Orientierungsgehalt verbessert sowie die Motivation beim Mitarbeiter gefördert. Gleichzeitig werden ethische Handlungsleitlinien entworfen, die dem Mitarbeiter einen ethischen Orientierungsrahmen geben und es ihm ermöglichen, eigenverantwortlich ethische Entscheidungen zu treffen.<sup>1389</sup>

Visionen können auf allen drei Ebenen des Beziehungsgeflechts zwischen Ethik und Wirtschaftswissenschaft Bedeutung haben. Auf der Mikroebene befinden sich die *individuellen*, auf der Mesoebene die *unternehmerischen* und auf der Makroebene die *gesellschaftlichen Wertesysteme*. In der vorliegenden Arbeit werden insbesondere mesoethische Wertesysteme betrachtet.

---

1383 Andere Bezeichnungen wären je nach Stärke der Ausprägung *Grundgesetz*, *Kodex*, *Leitlinie*, *Leitbild*, *Leitsatz*, *Leitstern*, *Manifest*, *Vorbild*, *Ideal*, *Credo*, *Grundsatz* oder *Philosophie*. Selbstverständlich handelt es sich bei der Vision um einen eher moralisch neutralen Begriff, der natürlich im vorliegenden holistischen Shareholder-Value-Konzept mit einer *moralischen Qualität* ausgestattet sein sollte. Daher müsste man konsequenterweise von einer *moralischen Vision* sprechen. Gleiches gilt übrigen für sämtliche Bewertungsfaktoren.

1384 Rühli (1990), 113.

1385 Anhänger der *Stanford School* sind Ouchi (1981) und Peters & Waterman (1991).

1386 Klein (1988), 289.

1387 Vgl. Janisch (1993), 388f.

1388 Wittmann (1994), 90.

1389 Vgl. Ebenda, 84.

*Eigentümer-geleitete* bzw. patriarchisch geführte Unternehmen wie Microsoft (Bill Gates), Chrysler (Lee Iacocca) oder General Electric (John Welch) werden zwar sehr stark durch individuelle Wertesysteme geprägt, unterliegen aber wie v. a. auch *Manager-geleitete* Unternehmen einem kollektiven Wertesystem.<sup>1390</sup> Individuelle Wertesysteme werden meist über einen transformationalen Führungsstil auf die Mitarbeiter übertragen, kollektive Wertesysteme meist über einen transaktionalen Führungsstil.<sup>1391</sup> Auch bei kollektiven Wertesystemen sind Vision und Person jedoch unzertrennbar und müssen sich daher neben der Berücksichtigung von transaktionalen Führungssystemen zusätzlich über ein adäquates transformatives Führungssystem implementieren lassen.<sup>1392</sup> Unternehmen werden also als moralische Akteure aufgefaßt und erhalten über einen Analogieschluß einen Willen und ein Selbstbewußtsein (vgl. Kapitel II.1.1.3).<sup>1393</sup>

Carlson und Perrewé bezeichnen eine Vision als „mental picture of a desirable and possible future state of the organization“<sup>1394</sup>. Sie läßt sich über eine Mission bzw. über unternehmerische Ziele oder Strategien konkretisieren. Eine Vision besteht nach Brachfeld aus zweierlei: einem repräsentativen Vorstellungsbild im individuellen Bewußtsein und einem unbewußten kognitiven Schema im Sinne eines Lebensentwurfes.<sup>1395</sup> Damit hat die Vision oder das Leitbild eine „verhaltenssteuernde Wirkung“<sup>1396</sup> und übernimmt eine Mittlerposition zwischen Normvorgabe und Realität. Philosophisch betrachtet hat die Vision eine eher teleologische Dimension, da sie als verhaltenssteuerndes Grundprinzip zu begreifen ist und im Sinne einer Zielvorgabe den Rahmen für das unternehmerische Handeln bildet. In den 50er Jahren bekam der Begriff, der ursprünglich psychologisch geprägt war, eine substantielle Bedeutung für die Wirtschaftswissenschaftler und damit auch für das Management.<sup>1397</sup> Die Sinnstiftung in Unternehmen spielt in einer Zeit der sog. *Multioptionalität*, also der unüberschaubaren Fülle an Informationen, eine herausragende Rolle.<sup>1398</sup>

---

1390 Vgl. Schulz (1996), 1.

1391 Vgl. Tichy & Devanna (1995).

1392 Vgl. Friedrich & Hinterhuber (1999).

1393 Vgl. Schulz (1996), 2.

1394 Carlson & Perrewé (1995), 833.

1395 Vgl. Brachfeld (1980), 224.

1396 Ebenda, 224.

1397 Vgl. Ebenda, 227.

1398 Vgl. Ahrens & Pittner (1998), 202.

Hinsichtlich der Implementierung müssen Visionen zunächst identifiziert und generiert, also auf die Bewußtseinsebene gehoben, danach gefördert und vermittelt werden. Dabei ist anzustreben, daß Visionen eher top-down durch eine transformative Führung evaluiert und durchgesetzt werden, wobei die Gefahr der blinden und unkritischen Verfolgung der Vision durch die Betroffenen vorliegt. „Codes of ethics may be conceived of and written by Top Management in a process similar to the formulation of mission and vision statements: management’s arrogation of this power cannot, however, be justified.“<sup>1399</sup> Ethik-Kodizes hingegen sollten durch einen diskursiven Verständigungsprozeß unter allen betroffenen Stakeholdern bei der Evaluierung erfolgen.<sup>1400</sup> Der Sanktionsmechanismus sollte durch die Einrichtung von Beschwerdeinstanzen instituiert werden wie z. B. durch Ethik-Kommissionen oder Ethik-Ombudspersonen (vgl. Kapitel IV.3.4). Solche Institutionalisierungen dienen auch dazu, Visionen an ein adäquates Anreizsystem zu koppeln bzw. sie permanent zu pflegen und zu überarbeiten. Inwieweit sich Visionen durchsetzen und leben lassen, hängt von der Moral der Führungskräfte ab, also von deren Verantwortungs- und Ethikfähigkeit, sowie von deren Willen zur Umsetzung, also deren Verantwortungs- und Ethikbereitschaft (vgl. Kapitel II.3.4). Damit Leitbilder ihrer Funktion gerecht werden, müssen u. a. folgende Kriterien erfüllt werden:

1. Visionen sollten einfach und verständlich sein.
2. Visionen sollten motivierend und identitätsstiftend wirken.
3. Visionen sollten visionär, aber nicht utopisch sein.
4. Visionen sollten vorgelebt werden.
5. Visionen sollten kommuniziert werden.
6. Visionen sollten keine Leerformeln beinhalten.

Da Visionen meist schriftlich formuliert werden, können in diesem Zusammenhang auch *Unternehmensleitbilder*, *Ethik-Kodizes*, *Unternehmens-Policies*, *Decision-Making-Guidelines* bzw. *Selbstverpflichtungsgrundsätze* genannt werden, die jedoch allesamt der Vision unterzuordnen sind und eine Art operationalisierte Erscheinungsform von Visionen in der unternehmerischen Praxis darstellen.

---

1399 L'Etang (1992), 743.  
1400 Vgl. Wittmann (1994), 89.

Während die Vision eher den strategischen Rahmen der Unternehmensführung widerspiegelt, beziehen sich die anderen Bekenntnisse - insbesondere die Ethik-Kodizes und die Selbstverpflichtungsgrundsätze - eher auf die Ebene der Mitarbeiter.<sup>1401</sup> Der Vorteil an solchen schriftlichen Fixierungen liegt in der Tatsache, daß die ökonomischen Akteure ex ante für bestimmte Situationen sensibilisiert werden bzw. ex ante über ihre Wertvorstellungen reflektieren und nicht erst in die Bedrängnis kommen, wenn eine moralisch-ökonomische Konfliktsituation eingetreten ist.<sup>1402</sup> Sie bilden außerdem eine moralische Sicherheit der Stakeholder vor unseriösen Aktivitäten durch die Unternehmensführung. Durch ein Commitment wird eine „öffentlich bindende Selbstverpflichtung“<sup>1403</sup> eingegangen bzw. eine „kritische Loyalität“<sup>1404</sup> des Mitarbeiters zum Unternehmen ermöglicht.

In der amerikanischen Literatur spricht man u. a. von sog. *codes of ethics*, *codes of conduct* und *codes of practice*.<sup>1405</sup> Während die *codes of ethics* ethische Prinzipien meist im Imperativ-Modus ausdrücken, spezifizieren die *codes of conduct* situative Besonderheiten. Die *codes of practice* hingegen beinhalten meist technische Standards, umfassen aber auch ethische Prinzipien.<sup>1406</sup> Da diese Regelungen auf der einen Seite allgemein sein sollten, um nicht der historischen Abhängigkeit zu unterliegen, auf der anderen Seite aber auch spezifisch, um den Anwendungsbezug zu gewährleisten, bietet es sich an, von der Vision über Ethik-Kodizes bis hin zum *code of conduct* eine Konkretisierung durchzuführen. Nach Wittmann bekundet ein Ethik-Kodex die „Form einer *institutionalisierten Selbstverpflichtung* durch alle unterzeichnenden Mitarbeiter unmissverständlich den Willen und die Bereitschaft, Verantwortung für eigene Entscheidungen und deren Auswirkungen und Folgen zu übernehmen und die legitimen Interessen aller Beteiligten und Betroffenen zu wahren“<sup>1407</sup>. Ethik-Kodizes müssen durch ein Kommunikationsprogramm sowohl nach innen als auch nach außen getragen werden. Durch die Außenwirkung wird das Glaubwürdigkeitspotential des Unternehmens gesteigert.

---

1401 Vgl. Wittmann (1995b), 10. Der Autor unterscheidet *Berufs-, Unternehmens- und Branchenkodizes* (Wittmann (1995b), 12ff.).

1402 Vgl. Carlson & Perrewé (1995), 831.

1403 Wittmann (1994), 86.

1404 Ulrich (1991a), 19.

1405 Vgl. L'Etang (1992), 737. So hat Harris eine Verzehnfachung der Zahl der Ethik-Kodizes in den vergangenen 30 Jahren herausgestellt (vgl. Harris (1989), 1). Zu den *codes of conduct* vgl. Berenbeim (1992); Hosmer (1991), 186ff. sowie Wieland (1993), 38ff.

1406 Vgl. Harris (1989), 5f.

1407 Wittmann (1995b), 9.

Auch ein Berufsethos kann schriftlich fixiert werden. So wie für die Mediziner der *Hippokratische Eid* gilt, der auf Hippokrates von Kos zurückgeht, können Manager sich einem solchen Berufsethos, einem *Manager Eid* unterwerfen, der wiederum Visions- bzw. Leitbildcharakter hat. De George fordert einen sog. *Professional Ethical Code* für Führungskräfte und hebt den regulativen Charakter solcher Codes hervor.<sup>1408</sup>

Visionen und Kodizes unterliegen einer Fülle von Gefahren: Kodizes werden oftmals von oben vorgeschrieben, wodurch kein ausreichendes Commitment der übrigen Stakeholder erreicht wird. Sie werden ferner häufig instrumentalisiert, um den Unternehmenserfolg zu steigern.<sup>1409</sup> Außerdem fehlt es an Operationalisierungsmaßnahmen sowie hinreichenden Kontroll- und Sanktionsmechanismen.<sup>1410</sup> Praktische Untersuchungen in den USA und in Europa ergeben interessante Feststellungen: so haben 1992 93% der befragten US-Unternehmen Ethik-Kodizes (1986: 75%), in Europa im Jahre 1989 lediglich 41% (Deutschland 51%).<sup>1411</sup> Die Kommunikation der Ethik-Kodizes erfolgt meist schriftlich, z. T. aber auch zusätzlich durch z. B. ein Eingangsinterview oder durch spezielle Seminare.<sup>1412</sup> In den USA werden Unternehmen, die nach den US-Richtlinien für Organisationsverschulden der U. S. Sentencing Commission über einen Ethik-Kodex verfügen, bei einem moralischen Verstoß weniger stark bestraft als Unternehmen, die keinen Ethik-Kodex haben.<sup>1413</sup> Dadurch wurde ein materielles Anreizinstrument geschaffen, welches zu einer Implementierung von Ethik-Kodizes anregt.<sup>1414</sup> Die US-Richtlinien für Organisationsverschulden beinhalten spezifische Kriterien, die an die Ethik-Kodizes gestellt werden wie z. B. die Überwachung der Ethik-Kodizes durch eine Führungskraft oder die adäquate Kommunikation an alle Mitarbeiter.<sup>1415</sup> Nach Faßbenders Studie haben 78% der untersuchten deutschen Unternehmen ein Unternehmensleitbild, 58% konnten eine ausformulierte Unternehmensphilosophie vorweisen.<sup>1416</sup>

---

1408 Vgl. de George (1982), 229.

1409 Vgl. Benson (1989), 315.

1410 Vgl. Wittmann (1995b), 18.

1411 Vgl. zu den *US-Studien* Center for Business Ethics (1986, 1992), zu den *Europa-Studien* Schlegelmilch (1990) und Staffelbach (1994a/b). Benson spricht sogar von einem „ethical code“ movement“ (Benson (1989), 314, zit. nach Wittmann (1995b), 11). Schlegelmilch von einer „Welle der Neueinführungen von Unternehmenskodizes“ (Schlegelmilch (1990), 369, zit. nach Wittmann (1995b), 11).

1412 Vgl. Center for Business Ethics (1986), 86.

1413 Vgl. Rafalko (1994) sowie Dalton et al. (1994).

1414 Vgl. Olbrich (1995), 2.

1415 Vgl. Ebenda, 2.

1416 Vgl. Faßbender (1996), 92.

Das Top-Management muß sich zu einer unternehmensethischen Vision bekennen und die nachhaltige Verfolgung von ethischen Wertelementen in der Unternehmensführung nach innen und außen dokumentieren. Mit der Vision verpflichtet sich das Unternehmen zur Einhaltung der Absicht, die Vision approximativ zu realisieren, wobei die Vision damit zur Leitidee wird. Über den Leitbildcharakter werden sämtliche unternehmerischen Leistungen auf die Unternehmenspolitik und ihre Maßnahmen abgestimmt. Die Unternehmensvision dient im strategischen Management als Orientierungsmarke, um in teilautonomen komplexen Organisationsgebilden einen nachhaltigen Unternehmenserfolg zu sichern. Im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts dient die Vision der visionär getriebenen Suche nach Wertpotentialen.

Unternehmensleitbilder müssen sich im internationalen Wettbewerb neu positionieren. Dabei wird es bei einer Orientierung auf die Cash-Flows zunehmend schwieriger für die strategische Planung, strategische Positionen bzw. Visionen ohne Bezug auf die finanziellen Auswirkungen zu vermitteln. Die „gesellschaftlich legitime und sinnvolle Wertschöpfungsaufgabe“<sup>1417</sup> sollte zum Bekenntnis der Unternehmensführung im Interesse seiner Stakeholder werden. Für die Mitarbeiter bilden sie die Grundlage, sich mit ethischen Belangen auseinanderzusetzen und gegebenenfalls nach Verbesserungen zu suchen. Ethisch-ökonomische Konfliktfälle werden nicht zu Gunsten der ökonomischen Alternative entschieden, sondern einem ethischen Diskurs ausgesetzt. Schriftlich fixierte Elemente einer Vision können z. T. eingefordert, auf jeden Fall aber überprüft werden. Das Unternehmen bekennt sich dadurch nicht nur zur sozialen Verantwortung nach außen, sondern schafft auch nach innen einen Handlungsspielraum für moralisches Verhalten. Gleichzeitig - dies darf aber nicht das Hauptmotiv sein - steigt das Image des Unternehmens. All diese Aspekte führen zu einer nachhaltigen Steigerung des Shareholder-Value von Unternehmen und sind damit wesentlich für das holistische Shareholder-Value-Konzept, wie es in der vorliegenden Arbeit dargestellt wird.

---

1417 Ulrich (1998c), 7.

## 3.2 Corporate Identity

Die Corporate Identity gehört der zweiten Gruppe von Soft-Fact-Bewertungskriterien an, die neben anderen Soft-Facts wie Visionen oder Führungsprinzipien die Unternehmens- und Führungskultur eines Unternehmens betrifft. Die Corporate Identity bezeichnet die „geschlossene und einheitlich gestaltete Selbstdarstellung einer Unternehmung gegenüber Mitgliedern und Öffentlichkeit“<sup>1418</sup>, die sich verhaltenssteuernd auf die Unternehmensakteure auswirkt und als strategischer Erfolgsfaktor für den Unternehmenserfolg betrachtet werden kann. Sie versucht die Unternehmenskultur, also „Werte und Normengefüge der Zweckgemeinschaft Unternehmen“<sup>1419</sup> zu generieren, um nach innen und außen ein umfassendes Kulturmanagement darzustellen. Unternehmenskultur kann verstanden werden als die „Gesamtheit von Normen, Wertvorstellung und Denkhaltung, die das Verhalten der Mitarbeiter aller Stufen und somit das Erscheinungsbild eines Unternehmens prägen“<sup>1420</sup>. Die Corporate Identity umfaßt im weiteren die Begriffe *Corporate Culture*, *Corporate Design*, *Corporate Image* und *Corporate Communication*.<sup>1421</sup>

Zunächst müssen die unternehmenskulturellen Parameter identifiziert und analysiert werden. Nach Sackmann lassen sich diese Parameter konzentrisch um den Kulturkern auf verschiedenen Ebenen darstellen:<sup>1422</sup> Auf der ersten Ebene finden sich *Grundsätze*, *Organisationsphilosophien* sowie *Wert- und Glaubensvorstellungen*. *Mythen*, *Legenden* und *Geschichten* werden auf einer zweiten Ebene lokalisiert. Auf die dritte Ebene positioniert Schein *Zeremonien*, *Riten* und *Feiern*. Schließlich befinden sich auf der vierten Ebene *Statussymbole*, *Produkte*, *Gebräuche*, *Gewohnheiten*, *Verhaltensweisen* und *Handlungen*.<sup>1423</sup> Je länger ein Unternehmen existiert, desto dichter spannt sich das kulturelle Netzwerk; je näher die Ebenen um den Kulturkern liegen, desto notwendiger sind sie zu seiner Aufrechterhaltung und desto mehr verlagern sich die Parameter vom manifesten hin zum latenten Bereich.

---

1418 Neuberger & Kompa (1987), 274.

1419 Heinen (1985), 987.

1420 Pümpin et al. (1985), 8.

1421 Die Begriffe *Unternehmenskultur*, *Organisationskultur* und *Führungskultur* werden synonym verwendet. Eine Unterscheidung nach *Corporate Culture*, *Corporate Design*, *Corporate Image*, *Corporate Identity* und *Corporate Communication* findet sich bei Berkel & Herzog (1997).

1422 Vgl. Sackmann (1983).

1423 Einige Autoren verwenden andere Begriffe. So spricht Ulrich von *Wissensvorräten*, *Hintergrundüberzeugungen*, *Denkmustern*, *Weltinterpretationen*, *Wertvorstellungen* und *Verhaltensnormen* (vgl. Ulrich (1984), 312).

Die Corporate Identity wird häufig nur als Darstellung des manifesten Bereiches betrachtet, also als Darstellung von *Gebäuden, Logos, Produkten* oder anderen *Statussymbolen (Corporate Design, Corporate Image)*. Der Verfasser strebt jedoch einen umfassenden und psychologisch geprägten Corporate Identity-Begriff an und umfaßt damit sämtliche vier Kulturebenen nach Sackmann. Hiernach wird unter Unternehmenskultur die Gesamtheit aller manifesten und soziokulturellen Gestaltungen verstanden wie Sprache oder Produkt sowie die ihnen zugrunde liegenden Ursachen wie Werte oder Normen. Die Unternehmenskultur ist das Ergebnis der historischen Entwicklung des Unternehmens bzw. einer „organisatorischen Sozialisation“<sup>1424</sup> und nicht das Ergebnis eines kommunikativ-ethischen Diskurses. Insofern kann sie zunächst nur deskriptiv dargestellt werden und erst in einem weiteren Schritt normative Bestrebungen berücksichtigen.

Wie breit der Bereich der Corporate Identity ist, zeigen Neuberger und Kompa auf.<sup>1425</sup> So spielen u. a. diverse Geschichten in Unternehmen eine besondere Rolle. Jede Form von Meinungen, Gerüchten oder Tatsachen über Personen im Unternehmen, die in Fluren, Kantinen oder an Fotokopierern kommuniziert werden, geben nicht nur Auskunft über latente Werte im Unternehmen, sondern beinhalten auch persönliche Wertvorstellungen und Meinungen des Erzählenden. Ferner sind sämtliche schriftlich fixierten Inhalte von Bedeutung wie z. B. die Vision oder Führungsprinzipien, Mitarbeiterzeitschriften, Geschäftsberichte sowie Graffitis, aber auch Formulare oder Stellenbeschreibungen. Ein weiterer Bestandteil sind Rituale und Festivitäten, wobei insbesondere Betriebsversammlungen, Weihnachtsfeste, Verlosungen, Ausflüge oder Vorträge zu erwähnen sind. Schließlich kann die Größe der Fenster im Büro, der reservierte Parkplatz für den Vorstand, die Vergabe von Managertiteln, die Farbe des Teppichs bis hin zur Anzahl von Blumen im Büro und die Sitzordnung in der Kantine Auskunft über latente oder manifeste Wertvorstellungen im Unternehmen geben. Die Auflistung läßt sich beliebig ergänzen und zeigt die Schwierigkeit der Kategorisierung bzw. Operationalisierung von Corporate Identities auf.

---

1424 Wittmann (1994), 162.

1425 Vgl. Neuberger & Kompa (1987).

Ziel sollte es sein, die Unternehmenskultur im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts durch argumentative Verständigung so zu flexibilisieren bzw. zu öffnen, daß diskursive Arenen mit sämtlichen Stakeholdern im Rahmen eines strategischen Managementprozesses stattfinden können. Dazu wird die „Entwicklung eines *ethikorientierten Sprach-Codes*“<sup>1426</sup> vorgeschlagen, um sprachliche Fähigkeiten zu verbessern und ethisch-ökonomische Konfliktfälle zu problematisieren.<sup>1427</sup> Letztendlich sollte jedoch das „Primat der Ethik vor der Kultur“<sup>1428</sup> gelten und die Kultur nicht als Mittel zur Realisierung von idealen Diskursbedingungen funktionalisiert werden.<sup>1429</sup>

Nach der Analyse der Corporate Identity im Status quo, sollte eine Zielkultur festgelegt werden, welche diversen Ansprüchen genügt wie z. B. dem Anspruch der Eingliederung von Subkulturen. Über einen Vergleich zwischen Ist-Kultur und Soll-Kultur kann eine entsprechende unternehmenspolitische Strategie abgeleitet werden. Dies sollte in einem holistischen Shareholder-Value-Konzept im Rahmen der Unternehmens- bzw. Führungskultur geschehen, wobei sowohl die Generierung von Corporate Identity-Elementen als auch deren Bewertung mit erheblichen empirischen Problemen behaftet ist. Die Verkulturisierung der Soft-Facts *Vision* und *Corporate Identity* in einer umfassenden Unternehmens- bzw. Führungskultur macht deutlich, daß auch un(ter)bewußte Ebenen im scheinischen Sinne berücksichtigt werden. Durch einen ständigen Wechsel in der Struktur des Konzernportfolios kann es unter bestimmten Bedingungen zu einem Verlust der Unternehmensidentität kommen (vgl. Kapitel VI.2.5). Die Corporate Identity kann die Unternehmenswertschätzung durch die Stakeholder somit maßgeblich beeinflussen und ist im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts von besonderer Bedeutung.<sup>1430</sup>

---

1426 Ebenda, 167.

1427 Hier könnte man in Anlehnung an Berkel & Herzog auch von einem *ethikorientierten Jargon* sprechen, wobei *ethikorientierte Anekdoten, Mythen, Sprüche* oder *Leitsätze* den ethischen Charakter der unternehmensspezifischen Sprache ausmachen (vgl. Berkel & Herzog (1997), 15).

1428 Osterloh (1991), 155.

1429 Vgl. Wittmann (1994), 164f.

1430 Vgl. Janisch (1995), 105.

### 3.3 Führungsprinzipien

*Führungsprinzipien* bilden den dritten Soft-Fact-Baustein, zu dem in der vorliegenden Arbeit bereits grundlegende Aussagen gemacht wurden (vgl. Kapitel II.3.3f.). Dabei handelt es sich um Grundsätze, die sich mit Führungsbeziehungen befassen. Sie stellen mit der Vision und Corporate Identity eine wesentliche Determinante für die Unternehmens- und Führungskultur dar. Im Gegensatz zu Führungsrichtlinien bzw. Führungsregeln haben sie einen schwächeren Verbindlichkeitscharakter. In diesem Zusammenhang bilden die Führungsgrundsätze auf der einen Seite die Prämissen für unternehmerisches Handeln, auf der anderen Seite grenzen sie den möglichen Handlungsspielraum ab. Sie zeichnen sich überdies durch einen abstrakten Charakter aus, gelten situationsunabhängig und sind als weltweites Instrument einsetzbar.<sup>1431</sup> Die Unternehmensführung steht in einem Spannungsverhältnis zwischen Rahmenbedingungen und der eigenen Gestaltungsmöglichkeit.<sup>1432</sup> Innerhalb dieser Vorbestimmung gilt es, dem diskurs- und verantwortungsethischen Konzept der vorliegenden Arbeit einen möglichst breiten Gestaltungsspielraum zu ermöglichen. Führungsgrundsätze sollten schriftlich fixiert werden, so daß der Mitarbeiter bei zu starker Einschränkung seiner Handlungsfreiheit die Möglichkeit hat, seine Rechte „unternehmensintern einzuklagen“<sup>1433</sup>.

Führungsprinzipien können auf der Meso- sowie auf der Mikroebene Geltung haben und sich entweder der Unternehmensethik oder der Führungsethik zuordnen lassen (vgl. Kapitel II.3.3f.).<sup>1434</sup> Auf der *Mesoebene der Unternehmensführung* befassen sie sich im Rahmen einer strukturellen Führung mit Führungsbeziehungen als unternehmensweites Steuerungsinstrument (Führungsprinzipien i. w. S.). Auf der *Mikroebene der Mitarbeiterführung* beziehen sich die Führungsgrundsätze im Rahmen einer interaktionellen Führung zwischen einem Vorgesetzten und einem Mitarbeiter auf eher psychologische und soziologische Aspekte (Führungsprinzipien i. e. S.). Hier werden Werthaltungen, Meinungen und Interessen des Führers untersucht.<sup>1435</sup>

---

1431 Vgl. Staehle (1992), 672.

1432 Vgl. Wittmann (1994), 67.

1433 Ebenda, 194.

1434 Vgl. Wunderer (1987a), 553f.

1435 Vgl. Ebenda, 554.

Führungsprinzipien bestimmen die Unternehmens- und Führungskultur und dienen der Operationalisierung von Visionen bzw. einer umfassenden Führungsphilosophie.<sup>1436</sup> Ferner sollten sich die Führungsprinzipien in die visionäre Unternehmenspolitik bzw. in die Vision einbinden lassen. Um die Qualität von Führungsgrundsätzen gewährleisten zu können, sollten sie in gewissen Abständen hinsichtlich ihrer Gültigkeit und Sinnhaftigkeit überprüft und gegebenenfalls an Veränderungen angepaßt werden. Damit kommt den Führungsgrundsätzen eine Leitbildfunktion zu, die sich innerhalb einer sich entwickelnden Unternehmens- und Führungskultur an ein verändertes Umfeld anpaßt und den Rahmen für moralisches Handeln absteckt. Führungsprinzipien sollten sich - ähnlich den Visionen und anderen Leitbildern - von materialetischen Elementen distanzieren und auf formaletische Elemente konzentrieren.

Führungsprinzipien unterliegen zwei wesentlichen Elementen: zum einen dem *prosozialen Verhalten* wie z. B. Vertrauen, Akzeptanz und Transsubjektivität zum anderen dem *partizipativen Verhalten* wie z. B. Mitbestimmung, Partizipation oder Delegation.<sup>1437</sup> Wie auch bei den anderen Soft-Facts wird bei der Aufstellung von Führungsgrundsätzen eine Partizipation des Mitarbeiters ex ante gefordert, bei der er aktiv an der Formulierung der Prinzipien im Rahmen der argumentativen Verständigung verantwortungsvoll mitwirken darf, sofern er aufgrund seiner konsensualen Fähigkeit und Bereitschaft dazu in der Lage ist. Durch Partizipation wird unternehmerisches und verantwortungsvolles Mitdenken auf allen Unternehmensebenen verankert und über die vergrößerte Verantwortungsübernahme der Kompetenzbereich gestärkt. Nur wenn eine individuelle Zurechnung von Handlungsfolgen möglich ist, kann der Mitarbeiter darüber hinaus auch individuell Verantwortung übernehmen.<sup>1438</sup> Damit wird der Mitarbeiter als fremde Subjektivität im Unternehmen anerkannt. Empirische Untersuchungen ergeben, daß 77% der betrachteten Unternehmen über schriftlich fixierte Führungsgrundsätze verfügen.<sup>1439</sup> Führungsgrundsätze bilden also auf meso- und mikroethischer Ebene wichtige Bausteine für ein holistisches Shareholder-Value-Konzept.

---

1436 Vgl. Ebenda, 554.

1437 Vgl. Ebenda, 560.

1438 Vgl. Eicker (1996).

1439 Vgl. Faßbender (1996), 92.

### 3.4 Geschäftsbericht

Der *Geschäftsbericht* stellt als viertes Element der Soft-Fact-Bewertungskriterien das zentrale auf eine große Zielgruppe ausgelegte Kommunikationsinstrument dar, welches Informationsmaterial über das Unternehmen enthält. Als Visitenkarte und positiver Imageträger des Unternehmens stellt der Geschäftsbericht für den Aktionär und den Kunden die zentrale Informationsquelle dar, aber auch für Mitarbeiter und Umwelt enthält er wichtige Informationen.<sup>1440</sup>

Kapitalgesellschaften haben eine prinzipielle Offenlegungspflicht gegenüber dem Anteilseigner sowie spezielle gesetzliche Vorschriften zur Offenlegung von Informationen für die Umwelt einzuhalten. Geregelt sind diese Vorschriften insbesondere im HGB (§§ 325ff. HGB) sowie in diversen Spezialvorschriften wie z. B. im AktG, im BörsG (Börsengesetz), im UmwG oder im WpHG (Wertpapierhandelsgesetz), wobei letzteres ab 1995 von börsennotierten Unternehmen gewisse Publizitätsanforderungen verlangt. Die Rechenschaftspflicht umfaßt neben dem Jahresabschluß (§ 242 HGB) einen die Bilanz (§§ 266ff. HGB) und die GuV (§§ 275ff. HGB) umschließenden Anhang (§§ 284ff. HGB) sowie den Lagebericht (§ 289 HGB). Kapitalgesellschaften haben darüber hinaus eine Bundesanzeigerpublizitätspflicht, müssen also gewisse Informationen zunächst im Bundesanzeiger bekanntmachen. Ferner müssen börsennotierte Unternehmen seit 1990 nach § 44b BörsG innerhalb eines Geschäftsjahres mindestens einen Zwischenbericht veröffentlichen.

*Ad-hoc-Mitteilungen* müssen nach § 15 WpHG von Emittenten von Wertpapieren, die an einer inländischen Börse zum amtlichen Handel oder zum Geregeltten Markt zugelassen sind, publiziert werden. Darunter fallen all diejenigen Ereignisse, deren Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage zu einer erheblichen Beeinflussung des Aktienkurses führen können und die im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten sind. Nach der Verabschiedung der Aktienrechtsreform wird bezüglich der Publizität des Konzernabschlusses für börsennotierte Unternehmen die Segmentberichterstattung und die Kapitalflußrechnung verbindlich.

---

<sup>1440</sup> Vgl. zur Bedeutung des Geschäftsberichtes für die Shareholder Epstein & Pava (1992), für sämtliche Stakeholder Nagos (1991).

Der Geschäftsbericht sollte über die gesetzlichen Pflichtangaben hinaus weitere freiwillige Angaben zum Unternehmen enthalten. So wird das Unternehmen dem „harten“ internationalen Wettbewerb um Kapital gerecht und erreicht aktuelle sowie potentielle Aktionäre. Der Geschäftsbericht sollte in diesem Zusammenhang als aktives Instrument zur Aufrechterhaltung des Kapitalbeschaffungsmarktes eingesetzt werden.<sup>1441</sup>

Bei der traditionellen Kennzahlenrechnung (quantitative Bilanzanalyse) wird die Bilanz als Datenmaterial verstanden, aus dem heraus sich verschiedene Kennzahlen ableiten lassen.<sup>1442</sup> Aufgrund der Problematik mit der zentralen Größe *Gewinn* und den daraus abgeleiteten Kennzahlen wird im folgenden die quantitative Bilanzanalyse um die qualitative Bilanzanalyse erweitert (vgl. Kapitel IV.2.3 und Kapitel VI.2.3). Die qualitative Bilanzanalyse begreift sich als Analyse des bilanzpolitischen Instrumentariums. Da sie eher den Soft-Fact-Bewertungskriterien entspricht und diese im holistischen Shareholder-Value-Konzept eine gleichberechtigte Stellung haben, wird der *Geschäftsbericht* den Soft-Fact-Bewertungskriterien zugeordnet. In der Synthese von quantitativer und qualitativer Bilanzanalyse, die auch als das *Saarbrücker-Modell zur Unternehmensbeurteilung* bezeichnet wird, kann eine angemessene Bewertung eines Unternehmens aus Shareholder-Value-Sicht erfolgen.<sup>1443</sup> Generell können bei dem Geschäftsbericht hinsichtlich der qualitativen Analyse zwei bedeutsame Aspekte herausgestellt werden, die *Präsentationsqualität (formaler Aspekt)* und die *Informationsqualität (inhaltlicher Aspekt)*. Die *Präsentationsqualität* des Geschäftsberichtes umfaßt eine optisch leserfreundliche Gestaltung, die durch angemessene Ausgestaltung von Schriftart, Schriftgröße, Zeilenabstand oder Randgestaltung erreicht wird. Druckqualität, Verarbeitung sowie die Art des Papiers haben bei der technischen Umsetzung große Bedeutung. So können Farben z. B. die Identifikation mit einem Unternehmen erleichtern. Die Unternehmenstransparenz sollte durch die Hervorhebung der notwendigsten Basisinformationen sowie durch Anschaulichkeit und schnelle Erfäßbarkeit gewährleistet sein.

---

1441 Vgl. Schreib (1993), 167.

1442 Vgl. Küting & Weber (1994).

1443 Vgl. Ebenda, 401.

Hinsichtlich der *Informationsqualität* von Geschäftsberichten sollte sich eine Leitidee inhaltlich und formal durch den Geschäftsbericht ziehen. Dabei sollten die Vision, die Corporate Identity und die Führungsprinzipien kommuniziert werden (vgl. Kapitel VI.3.1ff.). Der Lagebericht sollte Angaben zur Branchenentwicklung, zum F&E-Bereich sowie zur Zukunftslage des Unternehmens machen. Der Geschäftsbericht kann zusätzlich zur traditionellen Druckform über elektronische Medien wie CD-Rom oder das Internet verbreitet werden.<sup>1444</sup> Dabei wird das Problem der Veralterung des Geschäftsberichtes im Internet durch eine ständige Online-Aktualisierung behoben. Durch die ständige Online-Präsenz von Börsenkursen oder Charts wird eine neue Informationsquelle für den Shareholder geschaffen. Über weitere Unternehmensinformationen wird das Unternehmen umfassend im Internet dargestellt. Darüber hinaus könnten Verweise, sog. *Links*, zu den Konkurrenten geschaffen werden, um ein Benchmark zu ermöglichen. In Deutschland verfügen ca. 80% der Werte aus dem Dax und 50% der Werte aus dem M-Dax (Mid-Caps-Dax) über elektronische Geschäftsberichte.<sup>1445</sup>

Die Kunst der Geschäftsberichtsgestaltung besteht in der Abwägung aus *Imagebildung*, die zur maßlos übertriebenen Werbung eskalieren kann, und aus *Information*, die zum maßlos übertriebenen Zahlenmaterial führen kann. Der Geschäftsbericht sollte von allen Mitarbeitern zusammen gestaltet bzw. verbessert werden, um eine Ausgewogenheit der Interessen im Geschäftsbericht abbilden zu können. Dazu bietet es sich an, Verbesserungsvorschläge seitens der Aktionäre, Mitarbeiter oder anderer Stakeholder zu sammeln und die Koordination über ein Projektteam zu gestalten.<sup>1446</sup> So erarbeitet Vossloh den Geschäftsbericht nach intensivem Dialog mit Analysten und Investoren. SGL Carbon bekennt sich im Geschäftsbericht zur Vereinbarkeit von Shareholder-Value-Konzept und Stakeholder-Konzept.<sup>1447</sup> Die Langbein-Pfanhauser Werke AG hat als erstes deutsches Unternehmen im Geschäftsbericht einen *standardisierten Shareholder-Value* für interne Vergleichszwecke berechnet und die Entwicklung des Shareholder-Value für einzelne Geschäftsbereiche angegeben.<sup>1448</sup>

---

1444 Vgl. Tern (1997).

1445 Vgl. Enzweiler et al. (1997).

1446 Vgl. Lückmann (1997).

1447 Vgl. SGL Carbon Group (1997), 15.

1448 Vgl. Langbein-Pfanhauser Werke Aktiengesellschaft (1996), 36ff. und (1997), 18ff.

Die Qualität der Geschäftsberichtsgestaltung hat sich in den letzten Jahren erheblich verbessert. Trotzdem sind noch ca. 75% der befragten institutionellen Investoren nach einer Studie von Price Waterhouse mit den im Geschäftsbericht veröffentlichten Daten unzufrieden. Insbesondere das Fehlen einer Aufgliederung der Unternehmensdaten nach Geschäftsbereichen wird bemängelt.<sup>1449</sup> Ferner mangelt es an Visionen: ca. 60% geben kein Impressum an, 80% haben keine Terminvorschau bzw. erwähnen keinen konkreten Ansprechpartner.<sup>1450</sup> Eine Studie am IRW (Institut für Revisionswesen) an der Universität Münster kommt zu ähnlichen Ergebnissen.<sup>1451</sup> Dabei wurden 500 Unternehmen nach 68 empirischen Merkmalen untersucht und anhand der Shareholder-Value-Anforderungen bewertet.

Aus Shareholder-Value-Sicht sind folgende Informationen im Geschäftsbericht von besonderer Bedeutung: *Kapitalflußrechnungen* werden aufgrund der Internationalisierung von Rechnungslegungsvorschriften verstärkt in den Geschäftsbericht aufgenommen. In den 1996er Geschäftsberichten verfügen zwei Drittel der untersuchten Aktiengesellschaften über eine Kapitalflußrechnung, 1995 waren es noch ca. 50%.<sup>1452</sup> Mittlerweile ist die Aufnahme verbindlich. Die *Segmentberichterstattung* gehört bei den großen Dax-Unternehmen zum Standard und ist ebenfalls seit kurzem verbindlich. Sie gibt eindeutig an, welche Geschäftsbereiche Wert schaffen und welche Geschäftsbereiche Wert vernichten. Dabei kann die Segmentberichterstattung nach Geschäftsbereichen oder Regionen erfolgen. *Prognoseinformationen* sind Pflichtangaben gemäß § 289 Abs. 2 Nr. 2 HGB. Der Aktionär kann seine rationale Anlageentscheidung sicherer gestalten, wenn er auf Plan- und Prognosedaten über das Unternehmen bzw. auf deren Prämissen zurückgreifen kann. Planzahlen zu Forschung und Entwicklung, zum Umsatz und insbesondere zum Ergebnis bilden eher die Ausnahme. *Angaben zur Aktienkursentwicklung* beziehen sich auf die Berichterstattung über die Aktie sowie auf einige Kennziffern wie z. B. auf den ROE oder auf den ROI bzw. auf Gewinn- oder Aktienrenditen. Ferner sollte der Kursverlauf über mehrere Jahre aufgezeigt werden, ergänzt durch einen Vergleich zum entsprechenden Dax (Dax, M-Dax, C-Dax (Composite-Dax)) bzw. Branchenindex.

---

1449 Vgl. Price Waterhouse & Dietmar Hannebohn Consult GmbH (1996), 4.

1450 Vgl. Enzweiler et al. (1997), 72.

1451 Vgl. Baetge et al. (1997).

1452 Vgl. Claßen et al. (1996), 54.

Darüber hinaus sollten weitere Informationen berücksichtigt werden wie z. B. die *traditionelle Cash-Flow-Rechnung*, das *Ergebnis nach DVFA* (*Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung*), eine *Mehrjahresübersicht zentraler Schlüsselwerte*, Angaben zur *Eigenkapital- und Umsatzrendite*, zur *Aktionärsstruktur* sowie zur *Vision*, zur *Corporate Identity* und zu den *Führungsgrundsätzen*. Darüber hinaus sollten auch *ethische Elemente* im Geschäftsbericht dokumentiert werden. Im Zuge eines umfassenden Ethikmanagements können Ethik-Reports in den Geschäftsbericht aufgenommen werden.<sup>1453</sup> Shareholder ziehen ethisches Verhalten von Unternehmen z. T. der Erreichung von Aktienperformance vor. Dabei wird vorgeschlagen, ethisches bzw. unethisches Verhalten im Geschäftsbericht zu veröffentlichen bzw. Unternehmen ethisch zertifizieren zu lassen. Eine Untersuchung des Centers for Business Ethics ergab, daß von den Unternehmen, die ein sog. *social audit* durchführen, nur ca. 20% diese Daten auch der breiten Öffentlichkeit und damit sämtlichen Stakeholdern zur Verfügung stellen, wohingegen überwiegend das Top-Management das vollständige Informationsmaterial erhält.<sup>1454</sup> Zu den Daten gehören Angaben zur Arbeitssicherheit, zum Umweltschutz, zur Qualität der Produkte und Dienstleistungen, zu den Führungsstilen in multinationalen Unternehmen oder aber auch zur Befolgung von Gesetzen oder Normen. Es wird darauf hingewiesen, daß auch aus Imagegründen eine Vermittlung des *social audits* an die Stakeholder vorteilhaft wäre.

Um dem Shareholder-Value eine ethische Dimension zu geben, muß vorausgesetzt werden, daß der Aktienkurs schnell und angemessen auf ethisch relevante Informationen reagiert.<sup>1455</sup> Für Unternehmen könnte es daher von strategischem Vorteil sein, dieser Entwicklung einer ethischen Zertifizierung von Unternehmen vorzugreifen, indem sie im Rahmen ihrer aktiven Informations- und Kommunikationspolitik ethische Parameter im Geschäftsbericht veröffentlichen. Zunehmend werden Investoren an der ethischen Unternehmensführung interessiert sein und Investitionsentscheidungen davon abhängig machen.<sup>1456</sup>

---

1453 Vgl. Epstein et al. (1994).

1454 Vgl. Center for Business Ethics (1986), 88.

1455 Vgl. Poltras (1994), 127.

1456 Vgl. Irvine (1987). Schlagworte sind *Ethics of Investing*, *Socially Responsible Investing*, *Good Ethics is Good Business*.

### 3.5 Investor Relations

*Investor Relations* sind das letzte Element der Soft-Facts und bezeichnen den „finanzmarktbezogenen Teil der Kommunikationspolitik eines Unternehmens“<sup>1457</sup>. Als Mittler zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt zur Verbesserung der Markttransparenz sind Investor Relations ein notwendiger Bestandteil des holistischen Shareholder-Value-Konzepts, da internationale Finanz- und Kapitalmärkte nicht vollkommen informationseffizient sind.<sup>1458</sup> Sie verstärken zum einen die Transparenz zum anderen auch die Homogenisierung von Erwartungen und führen somit zu einer Verbesserung der Marktvollkommenheit und zur Reduktion der Wertlücke.<sup>1459</sup> Organisatorisch wird der Investor Relations-Bereich entweder als Stabstelle dem Vorstandsvorsitzenden bzw. dem Finanzvorstand angegliedert, oder er befindet sich als Linienabteilung in der Finanz- bzw. Public Relations-Abteilung.

„Die *Wertschätzung* durch die Finanzmärkte offenbart sich eindrucksvoll in der Steigerung des Aktienkurses“<sup>1460</sup> und ist damit als zweite wesentliche Komponente neben der *Wertsteigerung* aufzufassen. Gerade Investoren wollen über die betriebswirtschaftlichen Kennziffern hinaus weitere Informationen über das Unternehmen erhalten wie Angaben zur Unternehmensstrategie oder zum Mitarbeiterpotential.<sup>1461</sup> Der unvollkommene Markt verwendet diese Informationen, um Prognosen über die Zukunft in Form von Marktpreisen zu erheben.<sup>1462</sup> Ein Großteil des Börsenkurses hängt von der Unternehmenskommunikation ab. Dabei werden ex ante-Betrachtungen im Sinne einer Abdiskontierung von Zukunftspotentialen „harter“ Faktoren berücksichtigt wie Cash-Flows oder Kapitalkosten, aber auch „weiche“ Faktoren wie Kulturintegrationen.<sup>1463</sup> Der gegenseitige Informationsaustausch führt dazu, daß nicht nur der Investor seine Investitionsentscheidung aufgrund von spezifischen Informationen trifft, sondern auch die Unternehmen ihrerseits anhand der Marktpreise die geforderte Aktionärsrendite erkennen und folglich Risikofaktoren für die Kapitalkostenberechnung ableiten.

---

1457 Link (1993), 107.

1458 Vgl. Englert & Scholich (1998), 686.

1459 Vgl. Süchting (1991), 340f. sowie Englert & Scholich (1998), 686.

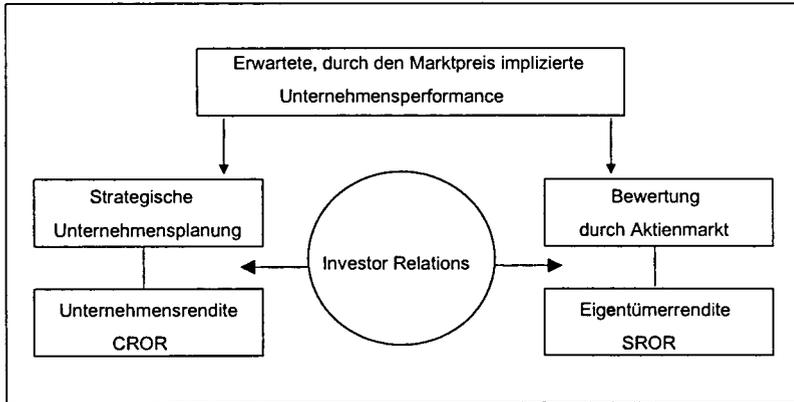
1460 Koehler (1997), 532 (Hervorhebung vom Verfasser)

1461 Vgl. Sieg & Strehlau (1999).

1462 Vgl. Rappaport (1995), 162.

1463 Vgl. Sieg & Strehlau (1999).

Durch Investor Relations gleichen sich die von Rappaport diskutierte *Unternehmensrendite (CROR)* und die *Eigentümerrendite (SROR)* an (vgl. Kapitel VI.2.3). Das folgende Schaubild verdeutlicht den Zusammenhang zwischen den Investor Relations, der CROR und der SROR.<sup>1464</sup>



**Abbildung 14: Unternehmensrendite und Eigentümerrendite.**

Unterschiede in der Bewertung von CROR und SROR können dreierlei Ursachen haben:<sup>1465</sup> Zunächst liegen im Rahmen der *Methodenunterschiede* oftmals keine hinreichenden Analysen der Unternehmensrendite vor, so daß viele Unternehmen von einer Schätzung ausgehen. Ferner verfügt das Unternehmen über Informationen, die dem Kapitalmarkt noch nicht zugänglich gemacht wurden (*Informationsunterschiede*). Schließlich bewertet das Unternehmen die Zukunftsaussichten in der Regel systematisch optimistischer (*Bewertungsunterschiede*). Bei Annahme eines vollkommenen Marktes sind Investor Relations überflüssig, da der Markt aus sich heraus zu einer treffenden Wertschätzung der Unternehmen kommt und die Prognosen der Manager, die sich in der Unternehmensrendite ausdrücken, identisch sind mit der Eigentümerrendite, die sich im Marktpreis widerspiegelt. Diese vollständige Angleichung kann als regulative Idee aufgefaßt werden, die es im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts approximativ zu realisieren gilt.

<sup>1464</sup> Vgl. Rappaport (1995), 163.

<sup>1465</sup> Vgl. Ebenda, 174f.

Da Unternehmen an einer langfristigen Anlage der Investoren interessiert sind, muß ein intensives strategisches Vertrauensverhältnis zwischen Unternehmen, Investoren und Analysten kommunikativ aufgebaut werden. Dem Anleger steht nach § 131 AktG ein Auskunftsrecht gesetzlich zu. Diesbezüglich stehen insbesondere Unternehmen mit hohem Erklärungsbedarf oder aber neue börsennotierte Unternehmen unter Zugzwang wie z. B. Werte aus dem Neuen Markt.<sup>1466</sup> Informationen über Hard-Facts wie Daten zur Rechnungslegung oder Gewinn- bzw. Umsatzzahlen sind ebenso wichtig wie die Kommunikation der Vision, der Corporate Identity oder der Strategie. Nur durch eine umfassende Präsentation des Unternehmens werden die o. g. Diskrepanzen abgebaut und eine hinreichende Prognose über Werttreiber ermöglicht. Die enge Zusammenarbeit zwischen Kommunikationsmanagement und Finanzwesen sichert damit den Erfolg der Investor Relations.<sup>1467</sup>

Während z. B. Geschäftsberichte, Zwischen- und Quartalsberichte eher passiv aufgenommen werden, übernehmen die Investor Relations eine aktive Rolle bei der Vermittlung von Informationen. Sobald neue Informationen auftreten, sollte der Informationsfluß zwischen Unternehmen und Investor eingeleitet werden, um dem Investor die Möglichkeit zu geben, sein finanzielles Engagement neu zu überdenken. Hierbei sollten sich die Investor Relations stets an der tatsächlichen Lage des Unternehmens orientieren und in diesem Sinne versuchen, § 15 WpHG, der die Ad-hoc-Mitteilungen behandelt, nicht zur Beeinflussung der Anleger zu mißbrauchen. Die aktive, offensive und ehrliche Kommunikation zwischen Unternehmen und Anleger steht also im Zentrum der Überlegungen. Offenheit, Wahrhaftigkeit und Transparenz sollten gewahrt werden.<sup>1468</sup> Auch in schlechten ökonomischen Zeiten muß das Unternehmen die Investor Relations pflegen, den Aktionär betreuen und vertrauenssichernde Maßnahmen durchführen. Dazu können auch schlechte Nachrichten offen kommuniziert werden, um Vertrauen zu schaffen und Kursschwankungen zu vermeiden.<sup>1469</sup>

---

1466 Vgl. zur SGL Carbon Group insbesondere Koehler (1997).

1467 Vgl. Sieg & Strehlau (1999).

1468 Vgl. von Freyend (1997).

1469 Vgl. Rappaport (1995), 175.

Ein sog. *Aktienmarketing-Konzept* muß sich bei der Vermarktung von Aktien eng an den Aktionärspräferenzen orientieren. Die Financial Community der Anteilseigner bedarf also einer besonderen Pflege (vgl. Kapitel IV.1.2).<sup>1470</sup> Die Vermarktung des Produktes *Aktie* vollzieht sich über ein *Marketing-Mix*, bestehend aus *Produkt-, Preis-, Distributions- und Kommunikationspolitik*, welches jedoch sehr engen gesetzlichen Restriktionen unterliegt: *Produktpolitik* umfaßt Aspekte wie die Ausgabe von Vorzugsaktien, die Übertragbarkeit oder auch die Höhe des Nennwertes. *Preispolitik* enthält Bereiche wie die Emissionskursbestimmung oder die Bestimmung des Kurses bei Kapitalerhöhungen. Unter die *Distributionspolitik* werden Elemente subsumiert wie Selbstemission, Emission über Banken oder die Wahl der Börsenplätze. Die *Kommunikationspolitik* beschreibt Aufgaben der Investor Relations. Das über die Investor Relations initiierte Finanzmarketing erfolgt in Deutschland im Vergleich zu den USA und Großbritannien mit einem erheblichen *Time-Lag* und ist durch diverse Probleme der 70er Jahre belastet, was wiederum auf verschiedene Ursachen zurückzuführen ist:<sup>1471</sup> So sind dies u. a. die geringe Ausstattung mit Eigenkapital durch billiges Fremdkapital, ungünstige Ertrags- und Wachstumsaussichten, hohe Inflation und Zinsen, steuerliche Nachteile, publizitätsscheues Verhalten sowie verstärkter Wettbewerb auf den internationalen Finanzmärkten.

Hinsichtlich der Umsetzung des Investor Relations-Gedankens werden nun einige Anregungen im Zusammenhang mit dem holistischen Shareholder-Value-Konzept gemacht: Zu den *primären Adressaten (einstufige Kommunikationspolitik)* gehören aktuelle und potentielle Investoren; *sekundäre Adressaten (mehrstufige Kommunikationspolitik)* sind die vermittelnden Multiplikatoren wie Finanzanalysten oder Anlageberater. Bei einem weiten Verständnis der Investor Relations ist die gesamte *Financial Community* zu adressieren.<sup>1472</sup> Unterschiedliche Adressaten müssen dabei mit speziell zugeschnittenen Strategien angesprochen werden. Bedeutung hat ferner die Zahl der Investor Relations-Gespräche sowie die Qualifikation, Erreichbarkeit, Art und Position der Kontaktperson (Vorstandsmitglied oder Sachbearbeiter). Das Kommunikationssystem muß in die Corporate Identity eingepaßt werden.

---

1470 Vgl. Link (1993), 106.

1471 Vgl. Ebenda und Schreib (1993), 163f.

1472 Vgl. Link (1993), 107.

Praktisch kann die Umsetzung der Investor Relations durch diverse Instrumente geschehen, die in unpersönliche und persönliche Kommunikationsmedien unterteilt werden können.<sup>1473</sup> Unter die *unpersönlichen Kommunikationsmedien* fallen Geschäftsberichte, Kurzberichte, Presseinformationen, Einführungsprospekte, Fact-Books oder allgemeine Broschüren. Ferner lassen sich Aktionärszeitschriften, Finanz- und Imageanzeigen, Emissionsprospekte, Hauptversammlungseinladungen, Dividendenbekanntmachungen oder Bezugsangebote nennen. Unter die *persönlichen Kommunikationsmedien* fallen Hauptversammlungen, Presse- und Analystentreffen, Roadshows, Messen, persönliche Gruppengespräche (Round Table Gespräche) oder Einzelgespräche sowie Telefon- oder Videokonferenzen. Die Unternehmensführung sollte ferner stets über die Aktionärsstruktur informiert sein, um Einzelstrategien durchführen zu können. Je konzentrierter die Aktionärsstruktur ist, desto stärker ist die institutionelle Kontrolle und die Gefahr, daß der Markt keine geeignete Aussage über den Marktwert des Unternehmens macht. Außerdem sollte über ein sog. *Reporting System* jede einzelne Geschäftseinheit informiert werden.<sup>1474</sup>

Multinational tätige Unternehmen haben nicht nur einen erhöhten Kapitalbedarf, sondern müssen auch ausländische Investoren besonders adressieren, da diese im Vergleich zu heimischen Anlegern einen Informationsnachteil haben.<sup>1475</sup> Hier erhöhen die Investor Relations den Bekanntheitsgrad im Ausland und reduzieren Unsicherheitsfaktoren. Ferner kann über die Einrichtung eines Investor Relations-Standorts vor Ort der Aufbau eines persönlichen Kontaktes ermöglicht und der lokale Kapitalmarkt angesprochen werden. SGL hat in diesem Zusammenhang neben einem deutschen auch ein amerikanisches Investor Relations-Büro eingerichtet.<sup>1476</sup> Im Rahmen des interkulturellen Managements sollte unter Beibehaltung der nationalen Kommunikationsgepflogenheiten auf internationale Mentalitäten eingegangen werden. So wird z. B. in den USA eher direkt kommuniziert, wohingegen in Japan eine direkte Kommunikation oftmals als unhöflich empfunden wird.<sup>1477</sup> In Amerika bevorzugt man eher One-on-One-Gespräche, in Japan eher Präsentationen.

---

1473 Vgl. Ebenda, 126ff.

1474 Vgl. SGL Carbon Group (1996), 18.

1475 Vgl. ten Brink (1997).

1476 Vgl. Koehler (1997), 534.

1477 Vgl. ten Brink (1997).

Das *Stakeholder-Informations- und Kontrollsystem* stellt wiederum Ansprüche an die Hauptversammlung bzw. den Aufsichtsrat und kann in eine *unternehmenspolitische Hauptversammlung* bzw. einen *unternehmenspolitischen Aufsichtsrat* münden.<sup>1478</sup> Wittmann schlägt daher einen „Verzicht auf publikumswirksame Spektakel“<sup>1479</sup> vor und fordert Unternehmen auf, mit den Aktionären in einen Dialog zu treten, um die Sprachhemmnisse der Aktionäre aufzulösen. Die Erweiterung der Hauptversammlung um diverse Stakeholder, die dann wiederum mit Rede-, Anhörungs- und Befragungsrechten ausgestattet werden, könnte ferner im Rahmen einer sog. *Stakeholdersversammlung*<sup>1480</sup> Berücksichtigung finden. Dies müsste jedoch vom Top-Management freiwillig initiiert werden. Hier unterwirft sich die Unternehmensführung jedoch einem verstärkten Legitimationsdruck in der Öffentlichkeit, was eine Neuorientierung im Legitimationsmanagement bedeutet (vgl. Kapitel VIII.1.5). Es bleibt den Unternehmen freigestellt, inwieweit sie in diesem Zusammenhang einer Gleichberechtigung der Stakeholderinteressen auf der Hauptversammlung entgegenkommen; anzustreben ist eine offene Dialogsituation für sämtliche Betroffenen.

In diesem Zusammenhang kann eine Ethik-Kommission gegründet werden, die sich aus Vertretern der Stakeholder zusammensetzt und die Hauptversammlung diesbezüglich organisiert. Dazu werden über das Geschäftsjahr verteilt diverse Anfragen und Kritiken gesammelt und zu spezifischen Issues zusammengestellt, die dann auf der Hauptversammlung zur Diskussion gestellt werden. Der Aufsichtsrat als unternehmerisches Kontrollorgan kann zu einem *unternehmenspolitischen Aufsichtsrat* i. S. v. Gerum erweitert werden, um „kritische Meinungen ex post und auch ex ante zur Diskussion zu stellen“<sup>1481</sup>. Ethisch relevante Entscheidungen werden über einen argumentativen Verständigungsdiskurs evaluiert, um negative externe Effekte auf andere Stakeholder zu vermeiden. In diesem Zusammenhang sollte auch über die Besetzung des Aufsichtsrats nachgedacht werden. Die Hauptversammlung, die über die Mitglieder des Aufsichtsrats bestimmt, müsste hier bewußt Vertreter anderer Stakeholder vorschlagen.

---

1478 Vgl. zu den beiden Begriffen *unternehmenspolitische Hauptversammlung* Wittmann (1994), 107 bzw. *unternehmenspolitischer Aufsichtsrat* Gerum (1991), 726.

1479 Wittmann (1994), 106.

1480 Vgl. Ebenda, 106.

1481 Ebenda, 109.

Unternehmenspolitische Hauptversammlungen und unternehmenspolitische Aufsichtsräte haben im Rahmen einer nachhaltigen Entwicklung und im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts nicht nur ökonomische, sondern auch sozial- und umweltverträgliche Aspekte sämtlicher Stakeholder zu berücksichtigen. Während 1993 nur ca. 5 bis 10% der deutschen börsennotierten Unternehmen eine eigene Investor Relations-Abteilung hatten, nimmt deren Bedeutung kontinuierlich zu.<sup>1482</sup> In der Praxis lassen diverse Elemente der Investor Relations noch zu wünschen übrig wie die rechtzeitige Weitergabe von Informationen oder die Ausführlichkeit des Geschäftsberichtes. Dies konnte anhand einer Studie von Price Waterhouse belegt werden.<sup>1483</sup>

Neben den Investor Relations sollten auch *Public Relations* implementiert werden, welche das Unternehmen nach *außen* repräsentieren und damit nicht den Shareholder, sondern auch die drei anderen Stakeholder berücksichtigen, gleichzeitig aber auch nach *innen* Visionen und Werte vorleben. Zwischen der Idealvorstellung von Public Relations, die nach *innen* ein *Wir-Gefühl* stärkt und nach *außen* das *Image* verbessert, und der Realität gibt es große Differenzen, wie eine Studie zeigt.<sup>1484</sup> Danach haben sich nur 50% der deutschen Unternehmen auf Risiken wie Störfälle, Akquisitionen oder Entlassungen kommunikativ vorbereitet, 25% sind auf Risiken wie Produktfehler oder Boykottaufrufe vorbereitet. Es konnte ein positiver Zusammenhang zwischen Aktienkursperformance und Unternehmens- bzw. Managementimage aus der Sicht von institutionellen Investoren festgestellt werden.<sup>1485</sup>

Aus Shareholder-Value-Sicht kann im Rahmen der transaktionalen Führung auf mesoethischer Ebene darauf hingewiesen werden, daß eine nach Shareholder-Value-Gesichtspunkten orientierte Investor Relations-Politik nicht nur dem Aktionär zugute kommt, sondern auch der Unternehmensführung die Beschaffung von Eigenkapital über zukünftige Kapitalerhöhungen zu geringen Eigenkapitalkosten ermöglicht. Außerdem werden die übrigen Stakeholder durch die Public Relations ebenfalls adressiert.

---

1482 Vgl. Schreib (1993), 167 und Link (1993), 130.

1483 Vgl. Price Waterhouse & Dietmar Hannebohn Consult GmbH (1996), 22.

1484 Vgl. Wilms (1997), 38f.

1485 Vgl. Price Waterhouse & Dietmar Hannebohn Consult GmbH (1996), 5.

*„Wir philosophieren nämlich nicht, um zu erfahren, was ethische Werthafteigkeit sei, sondern um wertvolle Menschen zu werden.“*

*Aristoteles, Nikomachische Ethik, 1103b*

## **VII. Empirische Erhebung**

### **1. Grundlagen, Ziele und Methodik**

Im Anschluß an die theoretischen Ausführungen schließt sich in diesem Kapitel ein empirischer Teil an. Empirische Erhebungen in der Unternehmensethik sind nicht weit verbreitet. Dies liegt nicht nur an der Schwierigkeit, ethische Inhalte als solche wissenschaftlich zu erfassen, sondern auch daran, daß in der Unternehmensethik-diskussion eine Vielzahl (Unternehmens-)Ethikkonzepte nebeneinander existieren (vgl. Kapitel III sowie Kapitel V.3). Auf der anderen Seite besteht eine große Nachfrage nach ethischen Operationalisierungskonzepten und Anwendungshilfen für die Praxis, die wiederum zu einem erhöhten Forschungsengagement führen sollte.<sup>1486</sup> Da Ethik als Begründungskonzept einer vorhandenen moralischen Praxis verstanden werden kann, soll das vom Verfasser vorgestellte holistische Shareholder-Value-Konzept eine Brücke von der Theorie zur Praxis schlagen.

---

<sup>1486</sup> Vgl. Center for Business Ethics (1986), 85.

Im folgenden wird zunächst der Forschungsstand der Unternehmensethik aus empirischer Sicht anhand kurzer Bemerkungen sowie anhand einiger Untersuchungsergebnisse skizziert. Im Bereich der Führungsethik wurde bereits auf mikroethischer Ebene auf die *Moral von Managern* hingewiesen sowie deren Entwicklungsfähigkeit untersucht (vgl. Kapitel II.1.1.2 und Kapitel II.3.4).<sup>1487</sup> Als zweiter gleichgewichteter Forschungsbereich werden *ethische Institutionalisierungen* wie Ethik-Kodizes, Ethik-Kommissionen oder Visionen auf mesoethischer Ebene analysiert.<sup>1488</sup>

Bezogen auf die *Moral von Managern* nahm die Hochschule St. Gallen unter Leitung von Ulrich und Thielemann eine Untersuchung vor und analysierte unternehmensethische Denkmuster von Führungskräften anhand eines standardisierten Fragebogens.<sup>1489</sup> Es bleibt festzustellen, daß die meisten Manager auf dem konventionellen kohlbergischen Niveau moralisch urteilen, was die Einführung einer postkonventionellen kommunikativen Ethik erfordert. Auch die Studie von Kaufmann konnte eine opportunistische Grundeinstellung der Führungskräfte feststellen.<sup>1490</sup>

Die Untersuchung von Ulrich und Thielemann gab auch Aufschluß über einige *ethische Institutionalisierungen*. So gaben 90% der Unternehmen an, Unternehmensleitbilder zu verwenden. 27% der Unternehmen verfügen über organisatorische Einrichtungen wie Ethik-Kommissionen, 10% beschäftigen Ombudspersonen. Hinsichtlich der Institutionalisierungen wurden ferner in den Jahren 1984/85 und 1989/90 zwei weitere Studien durch das Center for Business Ethics bei 1000 amerikanischen Unternehmen anhand eines Fragebogens durchgeführt, wobei die Non-Response-Quote zwischen 70% und 80% lag. Befragt wurden Unternehmen hinsichtlich diverser Institutionalisierungsformen wie z. B. *codes of ethics*, *ethics committees*, *judiciary boards*, *social audits* and *ethics training programs*. Zusammenfassend kann festgehalten werden, daß 1989/90 93% (1984/85: 80%) der Unternehmen über einen Ethik-Kodex verfügen,<sup>1491</sup> die Zahl der Ethik-Komitees stieg von 18% (1984/85) der Unternehmen auf 25% (1989/90).

---

1487 Vgl. Deller & Jepsen (1995); Faßbender (1996); Gabele et al. (1977); Kaufmann et al. (1986) sowie Ulrich & Thielemann (1992, 1993a/b).

1488 Vgl. Center for Business Ethics (1986, 1992).

1489 Vgl. Ulrich & Thielemann (1992, 1993a/b).

1490 Vgl. Kaufmann et al. (1986).

1491 Vgl. Ebenda, 86.

Ungefähr die Hälfte der Unternehmen gab an, daß im Bereich der Ausbildung ethische Inhalte berücksichtigt werden, ebensoviel Unternehmen verfügen über ein sog. *social audit-System*. Trotz scheinbar hoher ethischer Beachtung gilt es zu berücksichtigen, daß die geringe Response-Quote den Rückschluß zuläßt, daß Unternehmen, die den Fragebogen nicht beantwortet haben, ethische Elemente kaum beachten. Außerdem erfüllen ethische Institutionalisierungen oftmals nur Alibifunktionen. So gaben 30% der Unternehmen an, ethische Institutionalisierungen durchzuführen, um den Gewinn zu steigern.<sup>1492</sup> Positiv bleibt festzustellen, daß die Nachfrage nach Business Ethics in den fünf Jahren zwischen den beiden Studien zugenommen hat.<sup>1493</sup>

Um das im theoretischen Teil entwickelte holistische Shareholder-Value-Konzept auf die Praxistauglichkeit hin zu untersuchen bzw. zu evaluieren, ob Unternehmen einige Shareholder-Value-Gedanken hinsichtlich der ethischen Dimension verwenden, wurde eine *Erhebung zur ethischen Dimension des Shareholder-Value-Konzepts* anhand eines nichtstandardisierten Fragebogens durchgeführt (vgl. Anhang 2). Dazu erfolgte ein personalisiertes Mailing mit bundesweiter Verteilung (vgl. Anhang 1).<sup>1494</sup> Damit wird die theoretisch-konzeptionelle Leistung aus dem ersten Teil um die Erkenntnisse einer empirischen Erhebung erweitert. Die Unterteilung des nichtstandardisierten Fragebogens erfolgt in die folgenden sieben Kapitel, die sich eng an dem Konzept der Arbeit orientieren:

1. Angaben zum Unternehmen.
2. Shareholder-Value-Grundlagen.
3. Hard-Fact-Bewertungskriterien.
4. Soft-Fact-Bewertungskriterien.<sup>1495</sup>
5. Implementierung von Shareholder-Value.
6. Fragen zur Ethik.
7. Thesen zum holistischen Shareholder-Value-Konzept.

---

1492 Vgl. Center for Business Ethics (1992), 864.

1493 Vgl. Center for Business Ethics (1986), 85 sowie Center for Business Ethics (1992), 866.

1494 Ein Adressat kam aus der Schweiz.

1495 Lediglich die *Führungspnzipien* wurden nicht weiter untersucht, da sich starke Parallelen zu der Vision und der Corporate Identity aufweisen lassen.

Die Erhebung ist zweigeteilt: in jedem Kapitel werden zunächst *Thesen* vorangestellt, denen auf einer Ratingskala von eins bis sieben mehr oder weniger zugestimmt werden kann. Wird eine „1“ angekreuzt, wird die These *stark abgelehnt*; wird eine „7“ angekreuzt, wird der These *stark zugestimmt*. Daran schließen sich ausgewählte *Fragen* an, die individuell beantwortet werden. Hinsichtlich des Adressatenkreises wurden drei Gruppen mit folgender Gewichtung ausgewählt:

1. Unternehmen: 69 Erhebungen,
2. Unternehmensberatungen: 20 Erhebungen,
3. Universitäten: 15 Erhebungen.

*Unternehmen* sind für die Erhebung von größter Bedeutung, da sie Shareholder-Value-Konzepte implementieren und sich ethischen Fragen in der kritischen Diskussion mit ihren Stakeholdern stellen müssen. In der Erhebung wurden ausschließlich börsennotierte Aktiengesellschaften untersucht, die sich am Shareholder-Value orientieren. Im einzelnen wurde z. B. das Top-Management von Daimler, Hoechst, Mannesmann, SGL Carbon sowie Siemens befragt. So wurden zwei Drittel der im DAX notierten Unternehmen - also 20 Unternehmen -, 50% der im M-DAX notierten Unternehmen - also 35 Unternehmen - sowie weitere 14 Unternehmen auf der Grundlage diverser Shareholder-Value-Rankings und anderer Kriterien wie z. B. einer Branchenverteilung frei ausgewählt. *Unternehmensberatungen* wurden adressiert, da sie im Bereich des Shareholder-Value-Konzepts Beratungsleistungen in den Unternehmen durchführen und zwischen der wissenschaftlich theoretischen und der unternehmerisch praktischen Seite vermitteln. Es wurden u. a. die Boston Consulting Group, Egon Zehnder sowie McKinsey befragt. Im Bereich der *Universitäten* wurden Lehrstühle der Allgemeinen Betriebswirtschaftslehre (Rechnungswesen, Controlling, Wirtschaftsprüfung, Unternehmensrechnung) bzw. Wirtschafts- und Unternehmensethiklehrstühle gebeten, an der bundesweiten Erhebung teilzunehmen, da die ethische Bedeutung des Shareholder-Value-Konzepts auch wissenschaftlich nicht unumstritten ist, wie die Arbeit zeigt. In die Erhebung eingebunden wurden u. a. Prof. R. Bühner (Passau), Prof. K. Homann (Eichstätt), Prof. H. Steinmann (Erlangen-Nürnberg) sowie Prof. P. Ulrich (St. Gallen) (vgl. Anhang 1).

Durch die Aufteilung in die drei Adressatenkreise *Unternehmen*, *Unternehmensberatungen* und *Universitäten* wird ein möglicher Vermittlungsansatz zwischen *Praxis*, *Beratung* und *Wissenschaft* evaluiert. Der Erhebungszeitraum erstreckte sich von Anfang März bis Mitte Mai 1997. Zum 1. September 1998 wurde ein Annahmestop angesetzt. Von den 104 versendeten Fragebögen betrug die positive Rücklaufquote 31% (32 Adressaten), was aufgrund des Umfangs der Erhebung von über 15 Seiten und der z. T. sehr hohen Vertraulichkeit bzw. ethischen Brisanz der Thesen und Fragen sehr hoch erscheint. Einige Adressaten haben an der Erhebung nicht teilgenommen, aber ein persönliches Gespräch angeboten bzw. ausführliche schriftliche Kommentare eingereicht. Andere verweigerten die Mitarbeit, da die erhobenen Daten entweder zu vertraulich waren oder aber interne Kodizes eine Teilnahme an solchen Erhebungen prinzipiell untersagten. Ein großer Teil der Erhebung wurde von Managern in leitenden Positionen beantwortet. Der Großteil der Rückantworten erfolgte unter Angabe einer Kontaktperson und deren Position. Eine Verwendung der Daten mit Namensnennung lehnten allerdings fast alle ab.

Zunächst erfolgt nun eine deskriptive Wiedergabe der wesentlichen Aussagen und Trends. Der *Thesenteil* wird *quantitativ* hinsichtlich der Häufigkeit der Ankreuzungen auf einer Skala zwischen *eins* und *sieben* ausgewertet, wobei Durchschnittswerte gebildet werden. Dabei werden Bezüge in Klammern hergestellt, wobei die Zahl dem Durchschnittswert der Bewertungen auf der von *eins* bis *sieben* skalierten Skala entspricht. So bedeutet z. B. die Angabe *These I.1: 6,60*, daß zur These *Wir sind ein weltweit agierendes (multinationales) Unternehmen* die Unternehmen *im Durchschnitt den Wert 6,60* auf der Skala angekreuzt haben, der These also im Durchschnitt (stark) zustimmen.<sup>1496</sup> Der *Fragenteil* wird *qualitativ* hinsichtlich diverser Trends, außergewöhnlicher Antworten und einzelner Kommentare bewertet und mit entsprechenden Bezügen in Klammern versehen (z. B. Frage VI.15). Die deskriptive Wiedergabe erfolgt zunächst für die drei Adressatengruppen getrennt (vgl. Kapitel VII.2). Des weiteren werden die Ergebnisse des Thesenteils in einer vergleichenden Analyse zusammenfassend gegenübergestellt (vgl. Kapitel VII.3). Abschließend werden die Implikationen für die Hard- bzw. Soft-Facts untersucht (vgl. Kapitel VII.4).

---

<sup>1496</sup> Thesen, die ungültig waren, also z. B. *zwei Ankreuzungen*, *nicht eindeutige Ankreuzungen* oder *keine Ankreuzungen*, wurden nicht berücksichtigt.

## 2. Deskription

### 2.1 Unternehmen

Die Rücklaufquote bei den *Unternehmen* betrug bis zum Stichtag 22%. Insgesamt antworteten 45% der Dax-Unternehmen, 14% der M-Dax-Unternehmen und 10% der Benchmark-Unternehmen. Die Quote ist relativ hoch, wenn man bedenkt, daß im Rahmen einer sehr umfangreichen Erhebung vertrauliche Unternehmensdaten abgefragt wurden wie Betafaktoren oder geplante Renditen. Ferner wurden ethisch sensible Themen angesprochen wie die Verwendung von Überrenditen. Lediglich SKW hat der Namensnennung des Unternehmens ausdrücklich zugestimmt.

Zu den einführenden Fragen können interessante Feststellungen getroffen werden (*Fragenkomplex I und II*). Fast alle Unternehmen bezeichnen sich als weltweit agierende Konzerne (These I.1: 6.60), die als Mischkonzern auftreten (These I.2: 5.47) und eine fokussierte Unternehmensstrategie verfolgen (These I.3: 5.40). Einige Unternehmen führen über eine strategische Managementholding (These I.4: 4.87). Es kann eine dominierende Ausrichtung an strategischen Geschäftseinheiten (These I.5: 6.50) und am Shareholder-Value-Konzept festgestellt werden (These I.6: 6.00). Die meisten Unternehmen glauben, daß Deutschland im internationalen Vergleich einen erheblichen Nachholbedarf hinsichtlich des Shareholder-Value-Konzepts hat (These II.4: 5.67) und schenken diesem in Zukunft mehr Bedeutung (These II.3: 6.13). Das Shareholder-Value-Konzept wird darüber hinaus als umfassendes Unternehmensführungsinstrument aufgefaßt (Frage II.5). Alle befragten Unternehmen machen das Shareholder-Value-Konzept zur Chefsache (Frage II.6). Ein Konzern arbeitet ausdrücklich nach der Rappaport-Methode, ein weiterer Konzern hat das Modell von Stern Stewart auf das Unternehmen ausgerichtet, andere Unternehmen haben in Zusammenarbeit mit externen Beratungsfirmen ein unternehmensspezifisches Konzept entworfen oder aber bekannte Konzepte auf das Unternehmen zugeschnitten (Frage II.7). Als wesentliche Elemente des Shareholder-Value-Konzepts werden Kapitalkosten, Geschäftseinheit, Portfoliooptimierung, strategischer Managementprozeß, Eigenkapitalverzinsung und Vergütungsinstrument, aber auch Kundenzufriedenheit, Mitarbeitermotivation und wertorientiertes Denken genannt (Frage II.8).

Hinsichtlich der einzelnen Bewertungskriterien und der Implementierung konnten weitere Übereinstimmungen mit der vorliegenden Arbeit festgestellt werden (*Fragenkomplex III, IV und V*). So zeichnen sich nach Meinung der Unternehmen *internationale Bilanzierungsvorschriften* durch eine erhöhte Transparenz aus (These III.1.2: 6.00) und werden außerdem zunehmend bedeutsamer (These III.1.1: 6.07). Einige Unternehmen bilanzieren schon nach IAS bzw. US-GAAP, andere planen zukünftig einen parallelen Ausweis (Frage III.1.5 bzw. Fragen III.1.6). Fast alle Unternehmen haben eine Segmentberichterstattung bzw. eine Kapitalflußrechnung (Frage III.1.7 bzw. Frage III.1.8).<sup>1497</sup>

Die Bedeutsamkeit der *wertorientierten Entlohnungssysteme* wird erkannt und einer Interessensharmonisierung zwischen Aktionär und Manager zugestimmt (These III.2.3: 5.67). Die Entlohnungssysteme werden sogar darüber hinaus nicht nur für die Manager und die oberen Führungsebenen, sondern für sämtliche Mitarbeiter eingefordert (These III.2.4: 2.67). Adressaten einer erfolgs- bzw. wertorientierten Entlohnung sind der Vorstand und die erste Ebene unter dem Vorstand, selten wird auch die zweite Ebene einbezogen. Viele Unternehmen streben jedoch an, zukünftig weitere Hierarchiestufen einzubeziehen. Ein Unternehmen berücksichtigt alle Mitarbeiter, zwei weitere Unternehmen beziehen sogar darüber hinaus sämtliche außertarifliche Mitarbeiter ein (Frage III.2.6). Der Anteil der Erfolgskomponente schwankt in der Regel zwischen 5% und 50%. Variable Entlohnungsbestandteile können bei einem der Unternehmen sogar negativ werden; die übrigen Unternehmen sehen keine Beteiligung an einem unternehmerischen Verlust vor (Frage III.2.7). Als Bemessungsgrundlage werden Aktienkurs, EVA, Dividende, Jahresüberschuß, individuelle Ziele, ROE, ROS sowie Unternehmens- bzw. Geschäftserfolg vorgeschlagen (Frage III.2.8). Die Unternehmen befürworten - bis auf eines - den Gedanken, Angaben zum Entlohnungssystem in den Geschäftsbericht aufzunehmen (Frage III.2.9). Die Bedeutung von *modernen Steuerungsgrößen* wird z. T. erkannt (Thesen III.3: zwischen 4.50 und 5.20). So werden sowohl traditionelle Steuerungsgrößen wie ROE, ROS oder EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) aber auch moderne Steuerungsgrößen wie Cash-Flows, EVA oder Wertbeiträge verwendet.

---

<sup>1497</sup> *Segmentberichterstattung* und *Kapitalflußrechnung* sind inzwischen Pflichtbestandteil der Rechnungslegung. Beide Elemente waren zum Zeitpunkt der Erhebung noch nicht gesetzlicher Bestandteil der Rechnungslegung.

Viele Unternehmen arbeiten auch mit unternehmensspezifischen Größen (Frage III.3.5). Einige Unternehmen steuern ihre Geschäftsbereiche nach gleichen Steuerungsgrößen, andere wiederum haben für unterschiedliche Geschäftsbereiche unterschiedliche Steuerungsgrößen (Frage III.3.6). Mehrere Adressaten arbeiten mit einem einheitlichen Kapitalkostensatz, einige verwenden differenzierte WACCs (Frage III.3.10). Das unternehmensspezifische Beta wird am Dax, M-Dax, C-Dax bzw. Branchenindex ausgerichtet oder über ein Scoring-Ansatz ermittelt (Frage III.3.11). Viele Unternehmen betrachten den *Aktienrückkauf* als Instrument, die Kapitalstruktur zu optimieren (These III.4.2: 5.67), aber auch als Maßnahme, das Vertrauen in das eigene Unternehmen zu stärken bzw. Kursschwankungen zu beheben (These III.4.3: 5.13). Einige Unternehmen geben an, einen Aktienrückkauf zu planen, überwiegend um das Vertrauensbekenntnis ins eigene Unternehmen zu stärken; zur Kurspflege wird der Aktienrückkauf meist abgelehnt (Frage III.4.8 und Frage III.4.10). Als Alternative zur *Dividendenausschüttung* wird der Aktienrückkauf von nur einem Unternehmen in Betracht gezogen (Frage III.4.9). Das *Portfoliomanagement* wird von den meisten Dax-Unternehmen als Mittel zur Optimierung des Konzernportfolios betrachtet (These III.5.1: 6.33), wobei wertvernichtende Geschäftsbereiche restrukturiert, liquidiert oder desinvestiert werden sollten (These III.5.2: 6.13). Die meisten Unternehmen sehen weitere Fusionsbestrebungen in Deutschland für die nächste Zeit (These III.5.4: 5.40). Einzelne Unternehmens- bzw. Geschäftsbereiche werden nach Shareholder-Value-Gesichtspunkten beurteilt (Frage III.5.6). Dazu wird von mehreren Unternehmen eine Kategorisierung nach Invest, Reinvest und Cash vorgenommen (Frage III.5.7). Vier Unternehmen verweisen sogar explizit auf wertvernichtende Geschäftsbereiche in ihrem Konzernportfolio (Frage III.5.8).

Die Unternehmen stimmen auch einem Großteil der in der Arbeit vorgestellten *Soft-Fact-Bewertungskriterien* zu. So werden *Visionen* als wichtiges Element des Shareholder-Value-Konzepts aufgefaßt (These IV.1.3: 5.53), das an sämtliche Stakeholder kommuniziert werden sollte (These IV.1.1: 5.67) und darüber hinaus identitätsstiftend und motivierend wirkt (These IV.1.2: 6.13). Einige Unternehmen verfügen über eine schriftlich fixierte Unternehmensvision (Frage IV.1.5). Die Evaluierung der Vision wird meist zur Chefsache erklärt und durch den Vorstand und ein Projektteam durchgeführt (Frage IV.1.6).

Einigkeit besteht in der Notwendigkeit, die *Corporate Identity* als latenten Bestandteil eines jeden Unternehmens auf die Bewußtseinssebene zu heben (These IV.2.1: 5.93). Viele Unternehmen sprechen der Corporate Identity eine wertschaffende Funktion zu (These IV.2.3: 5.33). Die Corporate Identity wirkt dabei repräsentativ nach außen und identitätsstiftend nach innen (These IV.2.2: 5.87). Zentral ist der Gedanke, sowohl eine Konzernidentität zu schaffen als auch gleichzeitig bestehende Teilidentitäten aufrecht zu erhalten (These IV.2.4: 5.67). Die meisten Unternehmen haben bereits ein Corporate Identity-Projekt initiiert bzw. planen, dies in der nächsten Zeit durchzuführen (Frage IV.2.5). Sie benutzen dies u. a. als Instrument zur Imagesteigerung des Unternehmens (Frage IV.2.8). Der *Geschäftsbericht* sollte Inhalte über die Vision und die Corporate Identity umfassen (These IV.3.2: 5.93) sowie zusätzlich über die gesetzlichen Auflagen hinausgehende Angaben machen (These IV.3.3: 6.33 sowie These IV.3.4: 6.13). Die Publizierung des Geschäftsberichtes auf CD-Rom bzw. im Internet wird von einigen Unternehmen geplant, die meisten haben diesen Schritt bereits vorgenommen (Frage IV.3.5). Die Bedeutung der *Investor Relations* für das Shareholder-Value-Konzept wird von den meisten Unternehmen hervorgehoben (Thesen IV.4: zwischen 5.9 und 6.4). Anlegermessen und Roadshows werden jedoch nur von großen Unternehmen durchgeführt (Frage IV.4.7 bzw. Frage IV.4.8). Nur wenige Unternehmen stimmen der These zu, bei der *Implementierung des Shareholder-Value-Konzepts* die Interessen sämtlicher Stakeholder zu berücksichtigen (These IV.5.3: 5.07). Bezüglich des Einsatzes von Shareholder-Value-Tools verhalten sich die Unternehmen indifferent (These V.4: 4,00); die meisten arbeiten mit einer Standardsoftware (Frage V.5). Fast alle Unternehmen setzen das Shareholder-Value-Konzept weltweit um (Frage V.8).

Ferner lassen sich interessante Bemerkungen hinsichtlich des ethischen Teils heraussteilen, wobei hervorzuheben ist, daß viele Unternehmen zu einigen Fragen keine Stellung nehmen (*Fragenkomplex VI und VII*). Eine einseitige Ausrichtung auf die Interessen des Aktionärs streben nur wenigen Unternehmen an (These VI.1: 2.53). Fast alle Unternehmen verneinen die These, daß Ethik im Management keine Rolle spielt (These VI.3: 2.13). Kommt es zu konkreten Vorschlägen wie z. B., eine mit drei Prozent über den Kapitalkosten liegende Rendite auf zwei Prozent zu reduzieren, um Arbeitsplätze zu erhalten, nehmen viele Unternehmen keine Stellung.

Die übrigen Unternehmen verhalten sich eher indifferent (These VI.4: 3.56 und These VI.5: 3.00). Die Aufrechterhaltung von eigenständigen Kulturen bei gleichzeitiger Integration in eine Gesamtkultur wird von den meisten Unternehmen befürwortet (These VI.8: 5.83). Einen positiven Zusammenhang zwischen der Höhe der Aktienkurse und der Höhe der Arbeitslosigkeit wird von den Unternehmen eindeutig verneint (These VI.10: 1.60). Der ethischen Dimension des Shareholder-Value-Konzepts, welches Moral und Gewinn sowie Ethik und Effizienz miteinander verbindet, wird leicht zugestimmt (These VI.13: 4.85). Die Einrichtung einer Ethik-Kommission oder einer Ombudsstelle, die sich mit der ethischen Legitimation des Shareholder-Value-Konzepts befaßt, wird eher abgelehnt (These VI.14: 3.00). Ethik wird in jeweils nur einem Fall über Ethik-Kommissionen bzw. über Ethik-Ombudspersonen institutionalisiert; lediglich Ethik-Leitlinien liegen partiell vor (Frage VI.15). Die Frage, ob Investoren vom Unternehmen ethisches Verhalten und soziale Verantwortung verlangen und gegebenenfalls Aktien bei unmoralischem Handeln abstoßen, wird von nur einem Unternehmen positiv beantwortet (Frage VI.16). Die Aufnahme von ethischen Bestandteilen in den Geschäftsbericht erfolgt lediglich in ergänzenden Publikationen bzw. als grundsätzliche Aktivität (Frage VI.17).

Hinsichtlich der acht aufgestellten Thesen läßt sich bei den Unternehmen nur bedingt eine Zustimmung erreichen. So fordern nur wenige Unternehmen eine ethische Legitimation der Unternehmensführung (These VII.1: 4.08). Ähnliches gilt für die Frage, ob das Shareholder-Value-Konzept den Charakter einer regulativen Idee hat und inhaltliche materialetische Vorgaben in diesem Zusammenhang vermieden werden sollten (These VII.2: 4.85). Ferner fällt auf, daß jedem Stakeholder ein berechtigter Anspruch auf die Befriedigung seiner Bedürfnisse zugesprochen wird (These VII.3: 5.46). Relativ wenig Unterstützung findet der Gedanke, bei Überrenditen moralische Überlegungen anzustellen (These VII.4: 4.17). Ethische Werte wie z. B. Kommunikation, Transparenz und Offenheit werden jedoch durch das Shareholder-Value-Konzept verkörpert (These VII.5: 6.00). Über das Shareholder-Value-Konzept werden durch Anreizsetzung Individualinteressen auf die Unternehmensinteressen ausgerichtet (These VII.6: 5.64). Ein Großteil der befragten Unternehmen sieht keinen eindeutigen Zusammenhang zwischen dem Shareholder-Value-Konzept und einer nachhaltigen Ethikentwicklung (These VII.8: 3.50).

## 2.2 Unternehmensberatungen

Die Rücklaufquote bei den *Unternehmensberatungen* betrug bis zum Stichtag 35%. Diese Quote zeigt, daß Unternehmensberatungen sich ausgiebig mit der vorliegenden Problematik befassen und hinsichtlich der Thematik ein breites Interesse vorliegt. Die Beratungsfirmen übernehmen eine Mittlerfunktion zwischen der wissenschaftlichen Seite, wie sie an den Universitäten gelehrt wird, und der praktischen Umsetzung, wie sie im Unternehmen erfolgt. Die Andersen Consulting hat der Namensnennung ihres Unternehmens ausdrücklich zugestimmt. Die Unternehmensberatungen haben nur zu dem Thesenteil Stellung genommen, da sie das Shareholder-Value-Konzept nur bedingt selbst in die Praxis umsetzen müssen. Trotzdem haben einige Beratungsfirmen zu ausgewählten Thesen und Fragen Anregungen gegeben.

Zunächst einige Ergebnisse zu den ersten beiden Fragenkomplexen (*Fragenkomplex I und II*). Alle Unternehmensberatungen sind als weltweit agierende Unternehmen tätig (These I.1: 6.00). Sie sehen das wachsende Interesse am Shareholder-Value-Konzept insbesondere als Antwort auf die zunehmende Globalisierung und Internationalisierung der Märkte und damit als Antwort auf den verschärften Wettbewerb um die Kapitalgeber (These II.2: 4.71). Gleichzeitig konstatierten die Beratungsfirmen einen erheblichen Nachholbedarf für deutsche Unternehmen (These II.4: 6.00).

Die Analyse der Hard-Fact und Soft-Fact-Bewertungskriterien sowie des Implementierungskomplexes läßt einige interessante Feststellungen zu (*Fragenkomplex III, IV und V*). Die *Bilanzierung nach internationalen Standards* wird zukünftig größere Bedeutung haben (These III.1.1: 6.71). Ferner wird erkannt, daß durch internationale Vorschriften die Zahl der Bilanzierungswahlrechte reduziert und die Bildung von stillen Reserven verhindert wird (These III.1.4: 2.43). Hinsichtlich der *erfolgs- bzw. wertorientierten Entlohnung* sollten nicht nur die Manager erfaßt werden. Hingegen sollte das Anreizsystem alle Unternehmensebenen betreffen (These III.2.4: 3.00). Eine Unternehmensberatung hat bereits ein erfolgsorientiertes Anreizsystem für sämtliche Ebenen implementiert (Frage III.2.6). Der variable Anteil der Entlohnung bei den Unternehmensberatungen beträgt zwischen 15% und 50% (Frage III.2.7).

Als Bemessungsgrundlagen werden insbesondere EBIT, Geschäftsbereichserfolg und Unternehmenserfolg verwendet (Frage III.2.8). Angaben über das Entlohnungssystem im Geschäftsbericht werden überwiegend als sinnvoll erachtet (Frage III.2.9). *Moderne Steuerungsgrößen* dominieren im Vergleich zu den traditionellen Steuerungsgrößen (These III.3.1: 4.57 und These III.3.3: 5.71). Betafaktoren werden über einen Branchenindex bzw. über ein internes Scoring-Modell ermittelt (Frage III.3.11). Die *Dividendenhöhe* wird nicht als wesentlicher Bestandteil des Shareholder-Value-Konzepts aufgefaßt (These III.4.1: 2.50). Einige Unternehmen beabsichtigen einen *Aktienrückkauf* (Frage III.4.8), um Mitarbeiter über Aktien oder Stock-Options zu entlohnen (Frage III.4.10). Der Bedeutsamkeit eines *Portfoliomanagements* zur Optimierung des Konzernportfolios wird ausdrücklich zugestimmt (Frage III.5.1: 6.17). Außerdem gehen die Unternehmensberatungen davon aus, daß sich in Deutschland weitere Großfusionen und Übernahmen ergeben werden (Frage III.5.4: 6.50). Einige Unternehmen haben die Kategorien Invest, Reinvest und Cash gebildet (Frage III.5.7).

Die These, schriftlich fixierte *Unternehmensvisionen* allen Stakeholdern zu vermitteln, kann bestätigt werden (These IV.1.1: 6.43). Diese Visionen sollten einfach, verständlich, motivierend und identitätsstiftend sein (These IV.1.2: 6.57). Bei einigen Unternehmensberatungen liegt eine schriftlich fixierte Unternehmensvision vor, die z. T. kontinuierlich gepflegt wird und sowohl qualitative wie auch quantitative Ziele enthält (Frage IV.1.5 bis Frage IV.1.7). Dem Zusammenhang von *Corporate Identity* als Wertschaffer und Shareholder-Value wird tendenziell zugestimmt (These III.2.3: 5.00). Die Forderung, Angaben über die gesetzlichen Pflichtangaben im *Geschäftsbericht* zu machen, kann von den Consultants untermauert werden (These IV.3.3: 5.71). Ein Unternehmen spaltet einzelne Segmentergebnisse weiter auf (Frage IV.9). Hinsichtlich der *Investor Relations* wird die Verbreitung von schlechten Unternehmensnachrichten begrüßt (These IV.4.3: 5.86). Bezüglich der *Implementierung* sollten sämtliche Mitarbeiter am Prozeß beteiligt werden (These V.1: 5.14). Die Unternehmensberatungen setzen das Shareholder-Value-Konzept weltweit um (Frage V.8).

Bei den letzten beiden Fragenkomplexen verhalten sich die Unternehmensberatungen eher indifferent (*Fragenkomplex VI und VII*). Umstritten bleibt z. B. die Frage, ob das Shareholder-Value-Konzept die Interessen anderer Stakeholder vernachlässigt (These VI.1: 3.33). Ähnliches gilt für den Zusammenhang von Management und Ethik (These VI.3: 3.00). Keine konkreten Angaben gab es zu den Fragen, ob eine Überrendite von drei Prozent auf zwei Prozent reduziert werden sollte, um Mitarbeiter zu halten (These VI.4: 3.17) bzw. ob eine Unterrendite von drei Prozent auf vier Prozent aus den gleichen Gründen erhöht werden sollte (These VI.5: 4.17). Die These, jedem Mitarbeiter soviel Lohn zu zahlen, daß er eine durchschnittliche Familie ernähren kann, wird schwach bestätigt (These VI.7: 4.33). Eindeutige Zustimmung findet die Eigenständigkeit von Unternehmenskulturen, die sich in eine Gesamtkultur integrieren lassen sollte (These VI.8: 5.67). Ein positiver Zusammenhang zwischen Börsenkursentwicklung und Arbeitslosigkeit wird abgelehnt (These VI.10: 2.33). Das Shareholder-Value-Konzept kann nur bedingt als Instrument aufgefaßt werden, das Moral und Gewinn sowie Ethik und Effizienz miteinander verbindet (These VI.13: 4.17). Die Einrichtung einer Ethik-Kommission bzw. einer ethischen Ombudsperson, die sich mit der ethischen Legitimierung des Shareholder-Value-Konzepts befaßt, wird eher abgelehnt (These VI.14: 2.50).

Die abschließenden acht Thesen werden unterschiedlich diskutiert. Eine ethische Legitimierung des Shareholder-Value-Konzepts wird bedingt gefordert (These VII.1: 4.33); ähnliches gilt für den regulativen Leitbildcharakter des Konzepts (These VII.2: 4.50). Auch die berechtigten Ansprüche jedes Stakeholders können nicht eindeutig befürwortet werden (These VII.3: 4.67). Eine moralische Verwendung bei der Erzielung von Überrenditen wird abgelehnt (These VII.4: 2.50). Hingegen werden ethische Werte wie Kommunikation, Transparenz und Offenheit durch das Konzept gefördert (These VII.5: 5.83). Ein positiver Zusammenhang zwischen der Verfolgung von Eigeninteressen und der Erzielung des Gemeinwohls im Rahmen des Shareholder-Value-Konzepts durch Angleichung der Interessen von Managern und Aktionären wird nicht unterstützt (These VII.6: 4.17). Die nachhaltige Ethikentwicklung in Deutschland kann durch das Shareholder-Value-Konzept nach Meinung der Unternehmensberatungen nicht gefördert werden (These VII: 2.67).

## 2.3 Universitäten

Die Rücklaufquote bei den Universitäten betrug bis zum Stichtag 67%. Prof. K. Homann von der katholischen Universität Eichstätt hat einen ausführlichen Kommentar zur erhobenen Problematik verfaßt und viele anregende Impulse geliefert (vgl. Kapitel V.3.1). Ferner gestatteten Prof. H. Müller-Merbach (Universitäten Kaiserslautern) sowie Prof. P. Ulrich (Universität St. Gallen) eine Namensnennung. Dies ist mit Abstand der höchste Rücklauf innerhalb der drei Adressatenkreise. Ursächlich dafür erscheint die wissenschaftlich umstrittene Frage, ob Werturteile in die Wirtschaftswissenschaft in Form einer Unternehmensethik eingebracht werden dürfen und damit ein holistisches Shareholder-Value-Konzept ethisch legitimiert werden sollte. Ferner zeigt sich in dem hohen Rücklauf die freundliche Unterstützung wissenschaftlicher Arbeiter mit praktischem Bezug, aber auch ein Interesse der Akademiker an einer verstärkten Praxisorientierung. Die Adressaten sollten nur Bezug auf den Thesenteil nehmen und die wissenschaftliche Position des Lehrstuhls darlegen.

Die Angaben zum Unternehmen wurden aus der Analyse herausgenommen (*Fragenkomplex I*). Hinsichtlich der Shareholder-Value-Grundlagen (*Fragenkomplex II*) wird der Bedeutung des Shareholder-Value-Konzepts als Antwort der Internationalisierung und Globalisierung der Märkte zugestimmt (These II.2: 5.70) und eine zunehmende Bedeutung herausgestellt (These II.3: 5.90). Der prinzipielle Nachholbedarf in Deutschland wird ebenfalls tendenziell unterstützt (These II.4: 4.90).

Zunächst einige Bemerkungen zu den Hard- und Soft-Facts bzw. der Implementation (*Fragenkomplex III, IV, V*). Entscheidend scheint die *internationale Bilanzierung* zu sein, da sowohl die große Bedeutung internationaler Vorschriften als auch die dadurch erreichbare zunehmende Transparenz herausgestellt wurde (These III.1.1: 6.00 und These III.1.2: 5.80). Dadurch werden bilanzpolitische Instrumentarien zur Bilanzgestaltung abgebaut (These III.1.3: 5.30). Die Professoren stimmen einer prinzipiellen Möglichkeit der Interessenharmonisierung zwischen Managern und Aktionären durch die Einführung einer *erfolgs- oder wertorientierten Entlohnung* zu (These III.2.3: 5.30), wollen diese aber nicht auf sämtliche Unternehmensebenen herunterbrechen (These III.2.4: 3.10).

*Traditionelle Steuerungsgrößen* haben aus Sicht der Professoren ihre Grenzen und sind nur bedingt geeignet, obwohl keine eindeutige Stellung gegen traditionelle Steuerungsgrößen festgestellt werden konnte (These III.3.1: 4.80). Ferner wird erkannt, daß unterschiedliche Geschäftsbereiche mit unterschiedlich hohem Investitionsvolumen durch differenzierte ROIs gesteuert werden müssen (These III.3.2: 5.11). Die Berechnung eines CFROI bzw. eines CROCE wird als sinnvoll erachtet (These III.3.4: 5.00). Unternehmen können durch den *Aktienrückkauf* das Vertrauen in das Unternehmen stärken (These III.4.3: 4.70). *Portfoliomanagement* wird als adäquates Managementinstrument zur Optimierung des Konzernportfolios betrachtet (These III.5.1: 5.33), wobei wertvernichtende Bereiche gesondert behandelt werden müssen (These III.5.2: 5.40). Weit verbreitet ist die Meinung, daß sich in Deutschland weitere Großfusionen ergeben werden (These III.5.4: 6.00).

Hinsichtlich der *Soft-Facts* wird der These zugestimmt, *Visionen* schriftlich zu fixieren und an alle Stakeholder zu kommunizieren (These IV.1.1: 5.40) bzw. einfach und motivierend zu gestalten (These IV.1.2: 5.30). Vertreten wird ferner die Meinung, die *Corporate Identity* als latenten Bestandteil eines jeden Unternehmens aufzufassen und auf die Bewußtseinssebene zu heben (These IV.2.1: 5.60). Gleichzeitig wirkt die Corporate Identity sowohl nach außen repräsentativ als auch nach innen identitätsstiftend (These IV.2.2: 5.80). Außerdem kann ein schwacher Zusammenhang zwischen der Corporate Identity und dem Shareholder-Value-Konzept festgestellt werden (These IV.2.3: 4.70).

Die Professoren fordern fast einstimmig, über die gesetzlichen Pflichtangaben hinausgehende Informationen im *Geschäftsbericht* anzugeben (These IV.3.3: 6.30) und befürworten sowohl die Segmentberichterstattung als auch die Kapitalflußrechnung (These IV.3.4: 5.70). Hinsichtlich der *Dividenden* wird besonderer Wert auf die Kommunizierbarkeit von schlechten Nachrichten gelegt (These IV.4.3: 5.90). Der *Implementierungsprozeß* sollte langfristig angelegt sein und sämtliche Mitarbeiter beteiligen (These V.1: 5.70). Ferner sollte man möglichst viele Stakeholderinteressen bei der Implementierung des Shareholder-Value-Konzepts berücksichtigen (These V.3: 5.40).

Bezüglich der Fragen und Thesen zur Ethik (*Fragenkomplex VI und VII*) kann zunächst eine leichte Zustimmung hinsichtlich der These festgestellt werden, daß das Shareholder-Value-Konzept die Interessen anderer Stakeholder vernachlässigt (These VI.1: 4.40). Die Professoren lehnen die These ab, daß Ethik im Management irrelevant ist (These VI.3: 2.40). Hinsichtlich der Verwendung von Überrenditen zur Vermeidung von Mitarbeiterentlassungen kann eine Indifferenz festgestellt werden (These VI.4: 3.33 und These VI.5: 3.29). Relativ stark wird den Thesen sechs bis acht zugestimmt. Somit wird z. B. die Treue zum Standort Deutschland gefordert (These VI.6: 5.20). Ferner sollte jeder Mitarbeiter soviel Lohn empfangen, daß er eine durchschnittliche Familie ernähren kann (These VI.7: 5.00). Außerdem wird gefordert, daß die Unternehmenskulturen in den Ländern eigenständig erhalten bleiben, sich aber in eine Gesamtkultur integrieren lassen (These VI.8: 5.22). Die Professoren verhalten sich hinsichtlich der Frage indifferent, ob Unternehmen operative Tätigkeiten in Ländern weiterführen sollten, die die Menschenrechte mißachten, solange sie den Shareholder-Value erhöhen (These VI.9: 3.70). Ein positiver Zusammenhang zwischen Börsenentwicklung und Arbeitslosenquote wird abgelehnt (These VI.10: 2.90). Die Professoren sehen eine moralische Verpflichtung des Aktionärs bezüglich seines Investments (These VI.11: 5.00). Ein eindeutig positiver oder negativer Zusammenhang zwischen Moral und Gewinn sowie Ethik und Effizienz konnte nicht ermittelt werden (These VI.13: 3.33). Die Einrichtung einer Ethik-Kommission bzw. einer ethischen Ombudsperson, die sich mit der ethischen Legitimation des Shareholder-Value-Konzepts befaßt, wird eher abgelehnt (These VI.14: 2.60).

Ob das Shareholder-Value-Konzept ethisch legitimiert werden sollte, kann nicht eindeutig bestätigt werden (These VII.1: 3.30), auch wird dem regulativen Charakter des Konzepts nur tendenziell zugestimmt (These VII.2: 4.57). Am stärksten wird die dritte These untermauert, daß jeder Stakeholder einen berechtigten Anspruch auf die Befriedigung seiner Bedürfnisse hat (These VII.3: 4.88). Schließlich wird die These eher abgelehnt, daß durch die Verfolgung des Shareholder-Value-Konzepts eine nachhaltige Ethikentwicklung in Deutschland vorangetrieben wird (These VII.8: 2.78).

### 3. Analyse

Die folgende Analyse bezieht sich ausschließlich auf den *Thesenteil der Erhebung*, da Besonderheiten zum Fragenteil der Erhebung schon im vorherigen Kapitel erwähnt wurden und eine Analyse des Fragenteils aufgrund mangelnder Vergleichbarkeit der Antworten kaum möglich ist. Untersucht werden im folgenden die *allgemeine (spezielle) Zustimmung* bzw. die *allgemeine (spezielle) Ablehnung* sowie die *internen Fragenkomplex- bzw. Adressatenabweichungen*.

Summiert man die Daten der drei Adressatenkreise auf und gewichtet sie zu je einem Drittel, so ergeben sich erste Ergebnisse bezüglich der *allgemeinen Zustimmung* bzw. der *allgemeinen Ablehnung*. Betrachtet man die Extremausprägungen der drei Adressatenkreise getrennt, so bekommt man Informationen über die *spezielle Zustimmung* bzw. die *spezielle Ablehnung*. *Größte allgemeine Zustimmung* findet in diesem Zusammenhang die Orientierung nach internationalen Bilanzierungsvorschriften (These III.1.1: 6.26), die klassische Shareholder-Value-Definition (These II.1: 6.17) sowie die Forderung, über die gesetzlichen Pflichtangaben hinaus weitere Informationen im Geschäftsbericht zu veröffentlichen (These IV.3.3: 6.12). Es folgen die Thesen zur hohen zukünftigen Bedeutsamkeit des Shareholder-Value-Konzepts (These II.3: 6.11) sowie zur Forderung, Visionen einfach, verständlich, motivierend und identitätsstiftend zu formulieren (These IV.1.2: 6.00). Hinsichtlich der *speziellen Zustimmung* gibt es bei den *Unternehmen* eine dominierende Befürwortung der Thesen zur Optimierung des Konzernportfolios durch das Portfoliomanagement (These III.5.1: 6.33), zur Ergänzung der gesetzlichen Pflichtangaben im Geschäftsbericht um weitere Informationen (These IV.3.3: 6.33) und zur Zwischenstellung der Investor Relations zwischen Unternehmen und (potentiellem) Aktionär (These IV.4.1: 6.33). Übertragende Zustimmung der *Unternehmensberatungen* zeigt sich hinsichtlich der Orientierung an internationalen Bilanzierungsvorschriften (These III.1.1: 6.71) sowie der Ausgestaltung der Visionen (These IV.1.2: 6.57). Außerdem vermuten die Berater steigende Fusionsbestrebungen (These III.5.4: 6.50). Schließlich fordern sie, Visionen schriftlich zu fixieren und sämtlichen Stakeholdern zu kommunizieren (These IV.1.1: 6.43). Die *Universitäten* stimmen am stärksten der Ergänzung von Pflichtangaben im Geschäftsbericht zu (These IV.3.3: 6.3).

*Größte allgemeine Ablehnung* findet die These zum Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit und Börsenkurs (These VI.10: 2.28) sowie die These, daß unterbewertete Unternehmen weniger stark anfällig für Übernahmen sind als fair bewertete Unternehmen (These III.5.3: 2.47). Schließlich wird die These abgelehnt, daß Ethik im Management keine Rolle spielt (These VI.3: 2.51). Im einzelnen wird von den *Unternehmen* eindeutig die positive Korrelation zwischen Arbeitslosigkeit und Börsenkurs verneint (These VI.10: 1.60) sowie die Bedeutungslosigkeit der Ethik im Management (These VI.3: 2.13). Auch der Zusammenhang der Anfälligkeit für Übernahmen bei Unterbewertung der Aktien wird abgelehnt (These III.5.3: 2.14). Die *Unternehmensberatungen* sind sowohl gegen die These zur Beziehung von Arbeitslosigkeit und Börsenkurs (These VI.10: 2.33) als auch gegen die These zur Errichtung von Ethik-Kommissionen und Ombudsstellen zur ethischen Legitimation des Shareholder-Value-Konzepts (These VI.14: 2.50). Keine Zustimmung finden auch die Thesen zur moralischen Verwendung von Überrenditen (These VII.4: 2.50) sowie zur Bedeutung der Dividendenhöhe im Shareholder-Value-Konzept (These III.4.1: 2.50). Bei den *Universitäten* werden ebenfalls die Thesen VI.3 (2.40) und III.5.3 (2.6) am stärksten abgelehnt.

Schließlich werden die *geringsten* bzw. die *größten internen Abweichungen* hinsichtlich der *Fragenkomplexe* bzw. der *Adressatenkreise* dargestellt. Dazu werden sog. *Rankingpunktdifferenzen* gebildet. Stimmen Unternehmen einer These z. B. mit 6.00 zu, Unternehmensberatungen mit 5.00 und Universitäten mit 4.00, so beträgt die Rankingpunktdifferenz hinsichtlich der Adressatenkreise 2.00. Die Rankingpunktdifferenzen werden außerdem nach Fragenkomplexen bzw. Unterfragenkomplexen aggregiert. Die größten Abweichungen gab es im Fragenkomplex *Dividendenpolitik und Aktienrückkauf* (Thesen III.4: 1.25), im Fragenkomplex *Thesen zum holistischen Shareholder-Value-Konzept* (Thesen VII: 1.21) sowie im Fragenkomplex *Fragen zur Ethik* (Thesen VI: 1.06). Diese Zahlen zeigen, wie stark umstritten die Fragen aus dem ethischen Bereich im allgemeinen sind. Die geringsten Abweichungen gab es im Fragenkomplex *Corporate Identity* (Thesen IV.2: 0.41) und im Fragenkomplex *Rechnungslegung* (Thesen III.1: 0.62). Hier wird deutlich, daß Hard-Fact- und Soft-Fact-Bewertungskriterien im einzelnen hinsichtlich bestimmter Eigenschaften eher unumstritten sind.

Nun zu *einigen* Rankingpunktdifferenzen im einzelnen, die Aufschluß über die verschiedenen Adressaten *Unternehmen, Unternehmensberatungen* und *Universitäten* liefern. Zunächst grundlegende Auffälligkeiten zu den Grundlagen des Shareholder-Value-Konzepts (*Fragenkomplex II*). Im Gegensatz zu den Universitäten sehen die Unternehmensberatungen für deutsche Unternehmen einen erheblich höheren Nachholbedarf (These II.4: Rankingpunktdifferenz 1.10). Umgekehrt betrachten die Universitäten im Gegensatz zu den Unternehmensberatungen das Shareholder-Value-Konzept stärker als Antwort auf die zunehmende Globalisierung und Internationalisierung der Güter-, Dienstleistungs- und Kapitalmärkte (These II.2: Rankingpunktdifferenz 1.09). Ansonsten halten sich die Bewertungsdifferenzen hinsichtlich der Shareholder-Value-Grundlagen unter einem Rankingpunkt und finden sich allgemein auf einem recht hohen Niveau (Thesenblock II jeweils über 5.3).

Auch bei den Thesen zu den Hard-Fact- und Soft-Fact-Bewertungskriterien lassen sich Auffälligkeiten darstellen (*Fragenkomplex III, IV und V*). Im Bereich der *Rechnungslegung* konnte weitestgehend eine übereinstimmende Betrachtungsweise der drei Adressatenkreise nachgewiesen werden (Thesenblock III.1). Lediglich hinsichtlich der These, daß internationale Standards die Zahl möglicher Bilanzierungswahlrechte erhöhen und stille Reserven fördern, wird eine Rankingpunktdifferenz von 1.07 festgestellt, wobei Professoren die These weniger stark ablehnen als Unternehmen (These III.1.4: Rankingpunktdifferenz 1.23). Die Thesen über die *Entlohnungssysteme* ergeben auch keine größeren Divergenzen in den Einschätzungen. Allerdings bevorzugen die Unternehmensberatungen die wert- bzw. erfolgsorientierte Entlohnung gegenüber der leistungsorientierten Entlohnung weitaus mehr als die Universitäten (These III.2.1: Rankingpunktdifferenz 1.28). Sehr geringe Unterschiede zwischen den drei Adressatenkreisen gibt es hinsichtlich der These der bedingten Eignung von *traditionellen Kennzahlen* als Steuerungsinstrument (These III.3.1: Rankingpunktdifferenz 0.27). Auch bezüglich der Einführung von modernen Kennzahlen wie Cash-Flow oder EVA sind die Ansichten umstritten (These III.3.3: Rankingpunktdifferenz 1.31). Während die Universitäten dem Vorzug moderner Kennzahlen vor traditionellen Kennzahlen indifferent gegenüberstehen, befürworten die Unternehmensberatungen dies stark.

Gravierend sind die Differenzen im Bereich der *Dividendenpolitik* und des Aktienrückkaufes (Thesenblock III.4). Während der Großteil der Lehrstühle und der Unternehmen der These leicht zustimmt, daß die Dividendenhöhe ein wesentliches Element im Rahmen des Shareholder-Value-Konzepts ist, wird dies von den Unternehmensberatungen bestritten (These III.4.1: Rankingpunktdifferenz 2.2). Daß ein Aktienrückkauf das Vertrauen in das eigene Unternehmen stärkt, wird eher von den Unternehmen selbst behauptet, nicht jedoch von den Unternehmensberatungen (These III.4.3: Rankingpunktdifferenz 1.15). Warum es zu einer Abweichung von 2.02 Rankingpunkten hinsichtlich der These kommt, daß sich durch den Rückkauf von eigenen Aktien der Gewinn pro Aktie reduziert, bleibt unerklärt (These III.4.5). Gleiches gilt für die Frage, ob durch den Aktienrückkauf die Kapitalstruktur optimiert werden kann (These III.4.2: Rankingpunktdifferenz 1.34). Hinsichtlich der Frage zum *Konzernportfolio* halten sich die Differenzen im Rahmen (Thesen III.5).

Bei den Thesen zur *Vision* liegt die Bewertung der Universitäten zu jeder der vier Thesen unter den Bewertungen der Unternehmen und Unternehmensberatungen. Dies ist erstaunlich, obwohl alle Bewertungen auf sehr hohem Niveau waren (Thesen IV.1 zwischen 4.7 und 6.0). Die höchste Abweichung ergibt sich bei der These, ob die Visionen einfach, verständlich, motivierend und identitätsstiftend sein sollten. Hier geben die Universitäten im Vergleich zu den Unternehmensberatungen schwächere Werte an (These IV.1.2: Rankingpunktdifferenz 1.27). Bei der *Corporate Identity* werden ebenfalls hohe Bewertungen auf der Ratingskala abgegeben, allerdings sind die Abweichungen zwischen den Gruppen verschwindend gering (Thesenblock IV.2). Ferner kann hinsichtlich der *Geschäftsberichtsfunktionen* festgestellt werden, daß Unternehmen Vision und Corporate Identity als Bestandteil des Geschäftsberichtes sehen, während die Universitäten dies weniger stark befürworten (These IV.3.2: Rankingpunktdifferenz 1.03). Ob die *Investor Relations* so ausgerichtet werden sollten, daß sie institutionelle Anleger, Privatanleger, Analysten und Journalisten mit speziellen Strategien ansprechen, ist umstritten. Die allgemeine Zustimmung der drei Gruppen ist zwar sehr hoch, jedoch wird die These von den Unternehmensberatungen stärker unterstützt als von den Universitäten. Die Kommunizierung von schlechten Unternehmensnachrichten wird von allen drei Adressatenkreisen gleichermaßen befürwortet (These IV.4.3: Rankingpunktdifferenz 0.27).

Daß zur *Implementierung* durch einen externen Berater eine Rankingpunktdifferenz von 1.30 erzielt wird und dies von Unternehmensberatern befürwortet, von Unternehmen jedoch weniger stark gefordert wird, erscheint nicht verwunderlich (These V.2). Ob man sich eines Shareholder-Value-Tools bedienen sollte, kann nicht eindeutig abgelehnt oder befürwortet werden, allerdings sind sich die drei Gruppen hinsichtlich dieser Indifferenz einig (These V.4: Rankingpunktdifferenz 0.29).

Hinsichtlich der ethischen Bewertung werden die Ergebnisse volatiler (*Fragenkomplex VI und VII*). Eine Rankingpunktdifferenz von 1.87 erzielt die These, daß das Shareholder-Value-Konzept die Interessen anderer Stakeholder vernachlässigt (These VI.1). Unternehmen bestreiten dies tendenziell eher als Professoren. Warum Unternehmensberatungen sich wie die anderen beiden Gruppen eher ablehnend verhalten, wenn eine Unterrendite von drei Prozent auf vier Prozent erhöht werden sollte, um Mitarbeiterentlassungen zu vermeiden, gleichzeitig aber im Gegensatz zu den beiden anderen Gruppen die Reduzierung einer Überrendite von drei Prozent auf zwei Prozent zur Arbeitsplatzsicherung indifferent beurteilen, bleibt ungeklärt (These VI.4: Rankingpunktdifferenz 0.39 und These VI.5: Rankingpunktdifferenz 1.17). Den Mitarbeitern weltweit einen Lohn zu zahlen, der es ermöglicht, eine durchschnittliche Familie zu ernähren, wird von den Unternehmen eher befürwortet als von den Unternehmensberatungen (These VI.7: Rankingpunktdifferenz 1.17). Auffällig scheint auch die Differenz von 1.30 Rankingpunkten hinsichtlich der Einschätzung des Zusammenhangs von Börsenwert und Arbeitslosigkeit (These VI.10). Während die Unternehmen diesen Zusammenhang verneinen, lehnen die Professoren diese These weniger stark ab. Ob der Aktionär gegenüber dem Unternehmen einer moralischen Verpflichtung unterliegt, wird ebenfalls kontrovers diskutiert (These VI.11: Rankingpunktdifferenz 1.77). Universitäten lehnen die These weniger deutlich ab als die Unternehmen selber. Ob durch das Shareholder-Value-Konzept Motivation, Eigenverantwortung und Identifizierung mit den Konzernzielen gefördert werden, beurteilen die Unternehmen und Unternehmensberatungen indifferent, Universitäten ablehnend (These VI.12: Rankingpunktdifferenz 1.37). Schließlich stimmen Unternehmen der These eher zu, daß das Shareholder-Value-Konzept Moral und Gewinn sowie Ethik und Effizienz miteinander verbindet, Universitäten lehnen dies eher ab (These VI.13: Rankingpunktdifferenz 1.52).

Hinsichtlich der abschließenden acht Thesen bleibt die ethische Frage offen, ob bei der Erzielung einer Überrendite moralische Erwägungen vorgenommen werden sollten. Unternehmen verhalten sich diesbezüglich eher indifferent, Unternehmensberatungen raten davon ab (These VII.4: Rankingpunktdifferenz 1.67). Eine sehr hohe Rankingpunktdifferenz von 2.0 wird hinsichtlich der These festgestellt, daß Shareholder-Value-Gedanken Kommunikation, Transparenz und Offenheit implizieren (These VII.5). Während dies von den Unternehmen befürwortet wird, verhalten sich die Universitäten diesbezüglich eher indifferent. Auch die Frage, ob eine Harmonisierung der Interessen erzielt werden kann und damit durch die Verfolgung von Eigennutz das Gemeinwohl gefördert wird, bleibt kontrovers (These VII.6). Auch hier sind die Unternehmen durchweg positiver eingestellt als die Universitäten (Rankingpunktdifferenz 1.94).

Zusammenfassend kann festgestellt werden, daß das Shareholder-Value-Konzept von sehr vielen Unternehmen, Unternehmensberatungen und Universitäten als wichtig und zunehmend vorrangig betrachtet wird. Die Umsetzungen nach Hard-Fact- und Soft-Fact-Bewertungskriterien wird mehr oder weniger gut erreicht. Dabei fällt auf, daß nur wenige Unternehmen einen umfassenden Ansatz vertreten, der alle Elemente gleichermaßen stark berücksichtigt. Die Unternehmen, die als führende Vertreter des Shareholder-Value-Konzepts zu betrachten sind, implementieren das Konzept mit selbsterstellten Programmen. Die Forderungen, die im Thesenteil aufgestellt werden, entsprechen zum großen Teil nicht der tatsächlichen Umsetzung im Unternehmen, wie der Fragenteil aufzeigt. Hinsichtlich der ethischen Dimension des Shareholder-Value-Konzepts kann eine generelle Befürwortung ethischer Inhalte festgestellt werden. Eine Notwendigkeit, ein holistisches Shareholder-Value-Konzept zu entwickeln und ethisch zu legitimieren, wird allerdings noch nicht gesehen. Viele Unternehmen sehen das Shareholder-Value-Konzept immer noch als rein finanzwirtschaftliches Instrumentarium in seiner betriebswirtschaftlichen Dimension, welches jedoch dem holistischen Ansatz des Verfassers widerspricht. Gleichzeitig werden einzelne Differenzen innerhalb der drei Adressatenkreise herausgestellt. Die enge Verknüpfung von wissenschaftlicher Forschung, beratender Tätigkeit und Implementierung hinsichtlich des holistischen Shareholder-Value-Konzepts sollte nachhaltig verfolgt werden.

## 4. Implikationen

### 4.1 Implikationen für die Hard-Fact-Bewertungskriterien

Zunächst werden die Ergebnisse aus den vorherigen Kapiteln mit den theoretischen Ergebnissen im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts im allgemeinen und mit den *Hard-Facts* im besonderen verglichen. Dazu werden in Bezug auf die *Hard-Facts Rechnungslegung, wertorientierte Entlohnung, Performance, Dividendenpolitik und Aktienrückkauf* sowie *Konzernportfolio* unterschieden. Diesbezüglich werden nunmehr einige Anmerkungen erfolgen:

Hinsichtlich der *Rechnungslegung* wird im theoretischen Teil darauf hingewiesen, daß eine Bilanzierung nach US-GAAP die informativste und aktionärsfreundlichste Art der Rechnungslegung aus holistischer Shareholder-Value-Sicht darstellt (vgl. Kapitel VI.2.1). Die Bilanzierung nach HGB ist gerade im Rahmen der Internationalisierung und Globalisierung mit erheblichen Mängeln verbunden. Dies kann in der Erhebung im Thesenteil eindeutig bestätigt werden. Im Fragenteil wird jedoch auch deutlich, daß viele Unternehmen bzw. Unternehmensberatungen noch keine Bilanzierung nach US-GAAP vornehmen.

Bei der *wertorientierten Entlohnung*, die sich an dem langfristigen Wertbeitrag des Unternehmens orientiert und auf Cash-Flow-Größen basiert, sieht es etwas differenzierter aus (vgl. Kapitel VI.2.2). Prinzipal- und Agentinteressen werden harmonisiert und damit moral hazard-Tendenzen reduziert, gleichzeitig auch Identifikation, Verantwortungsbewußtsein und Motivation der Mitarbeiter verstärkt. Die praktische Umsetzung weist jedoch erhebliche Lücken auf, da nur wenige Unternehmen tatsächlich Cash-Flow-Größen als Bemessungsgrundlagen verwenden bzw. nur die oberen Managementebenen an dem Wertbeitrag partizipieren lassen. Auch die Tatsache, daß der variable Anteil in der praktischen Anwendung nicht negativ werden darf, erscheint nicht sinnvoll. Tendenziell wird die Entwicklung hin zu einer wertorientierten Entlohnung jedoch zunehmen. Einige Unternehmen bzw. Unternehmensberatungen können als Vorreiter im Bezug auf ein solches Anreiz- und Entlohnungssystem betrachtet werden.

Hinsichtlich der *Performance* wird in der Arbeit darauf hingewiesen, daß die Kennzahlen mit dem Shareholder-Value-Konzept übereinstimmen müssen und daher traditionelle Kennzahlen nur bedingt geeignet sind (vgl. Kapitel VI.2.3). Dies kann jedoch in der Erhebung nicht eindeutig bestätigt werden. Moderne Kennzahlen wie Cash-Flow oder EVA bzw. die Berechnung des CFROI bzw. des CROCE werden nur leicht den traditionellen Kennzahlen vorgezogen. Im theoretischen Teil wird empfohlen, unterschiedliche Unternehmens- und Geschäftsbereiche über unterschiedliche Steuerungsgrößen zu führen bzw. unterschiedliche Kapitalkostensätze und differenzierte Zielvorgaben zu geben. Dies kann in der Erhebung ebenfalls nur bedingt nachgewiesen werden. Viele Adressaten behandeln allerdings Ergebniserwartungen und Betafaktoren weiterhin sehr vertraulich und machen keine Angaben.

Bei der *Dividendenpolitik und dem Aktienrückkauf* sind die Aussagen indifferent und lassen keine eindeutigen Schlüsse zu (vgl. Kapitel VI.2.4). Lediglich die These, den Aktienrückkauf zur Kapitaloptimierung einzusetzen, findet Zustimmung. Bezüglich der Dividendenpolitik betreiben die Adressaten sowohl eine ertragsorientierte Dividendenausschüttung als auch Dividendenkontinuität. Die meisten Adressaten beabsichtigen, den Aktienrückkauf nicht zur Kurspflege durchzuführen.

Schließlich können deutliche Aussagen zum *Konzernportfolio* getroffen werden, die auf die Bedeutung dieses Hard-Facts hinweisen (vgl. Kapitel VI.2.5). Die meisten Unternehmen betreiben ein Portfoliomanagement und führen das Unternehmen über Unternehmens- bzw. Geschäftsbereiche, wobei sowohl Mischkonzerne als auch fokussierte Konzerne betrachtet werden. So kann durch das Portfoliomanagement das Konzernportfolio optimiert werden, die Mittelallokation effizient erfolgen und somit eine wesentliche Anforderung des Shareholder-Value-Konzepts erfüllt werden. Es wird mit großer Zustimmung die Restrukturierung, Liquidierung bzw. Desinvestition von wertvernichtenden Unternehmens- bzw. Geschäftsbereichen gefordert. Einige Unternehmen verweisen sogar auf wertvernichtende Bereiche in ihrem Portfolio. Sehr deutlich zeigt sich auch der unternehmerische Trend zu großen Fusionen. Viele Adressaten beurteilen ihr Unternehmen nach Shareholder-Value-Gesichtspunkten, nur wenige unterteilen die Unternehmens- und Geschäftsbereiche jedoch in die Kategorien Invest, Reinvest und Cash.

## 4.2 Implikationen für die Soft-Fact-Bewertungskriterien

Im folgenden werden die Ergebnisse der empirischen Erhebung zur ethischen Dimension des Shareholder-Value-Konzepts in Verbindung zu den *Soft-Facts* gebracht. In diesem Zusammenhang wird auf die Unterteilung in *Vision, Corporate Identity, Führungsprinzipien, Geschäftsbericht* und *Investor Relations* aus dem theoretischen Teil zurückgegriffen, wobei die Führungsprinzipien in der Erhebung nicht behandelt und auch hinsichtlich der Implikationen nicht berücksichtigt werden. Die *Soft-Facts* stellen den Mittelpunkt der Erhebung dar und konzentrieren sich auf die Fragen zur ethischen Dimension des Shareholder-Value-Konzepts. Diesbezüglich erfolgen nunmehr ebenfalls einige kurze Anmerkungen:

Hinsichtlich der *Vision* kann eine deutliche Übereinstimmung mit den Ergebnissen aus dem theoretischen Teil festgestellt werden (vgl. Kapitel VI.3.1). Einfachheit, Verständlichkeit, Kommunizierbarkeit, Identifizierbarkeit und schriftliche Fixierung stehen dabei im Mittelpunkt. Außerdem wird das Shareholder-Value-Konzept als eine durch Visionen geleitete Suche nach Wertpotentialen verstanden. Bei den Unternehmen, die über eine schriftlich fixierte Vision verfügen, wird sie top-down durchgesetzt und zur Chefsache erklärt. Durch die Bedeutung der *Vision* als unternehmerische Leitidee wird ein eindeutiger Bezug zwischen Shareholder-Value und „weichen“ Faktoren dargestellt.

Ähnlich sehen die Ergebnisse hinsichtlich der *Corporate Identity* aus (vgl. Kapitel VI.3.2). Auch hier decken sich die Kernelemente mit den Überlegungen aus dem theoretischen Teil der Arbeit. Die *Corporate Identity* hat eine große Bedeutung, wird ebenfalls zur Chefsache erklärt und kann als wesentliches Element zur Imagesteigerung betrachtet werden. Einige Unternehmen subsumieren unter die *Corporate Identity* sämtliche „weiche“ Faktoren. Diesem Gedanken kann sich jedoch nicht angeschlossen werden. Die *Corporate Identity* schafft eigene Werte und ist demnach aus Shareholder-Value-Sicht wertsteigernd. In diesem Zusammenhang besteht ein enger Verbund zwischen der *Corporate Identity* und der Unternehmens- und Führungskultur.

Der *Geschäftsbericht* stellt einen zentralen Bestandteil der „weichen“ Faktoren dar und sollte auch weitere Elemente wie Vision, Corporate Identity und Führungsprinzipien beinhalten (vgl. Kapitel VI.3.4). Im Rahmen einer verstärkten Orientierung an anderen Stakeholdern sollte die Verbreitung verstärkt über CD bzw. das Internet erfolgen, was bei vielen Adressaten bereits erfolgt ist. Die Deutlichkeit, mit der den Aussagen zugestimmt wird, und die geringe Abweichung innerhalb der drei Adressatenkreise zeigen, wie einheitlich die Meinungen diesbezüglich sind.

Schließlich kann auch im Bereich der *Investor Relations* vieles bestätigt werden, was in der Arbeit bereits formuliert wurde (vgl. Kapitel VI.3.5). Die Aufhebung von Informationsdifferenzen zwischen dem internen und externen Unternehmensumfeld steht dabei im Zentrum. Interessant ist, daß alle drei Adressatenkreise eine Kommunizierung von schlechten Unternehmensnachrichten für sinnvoll halten und damit dem Transparenz- und Offenheitscharakter des holistischen Shareholder-Value-Konzepts Rechnung tragen. Die meisten Adressaten sehen ein, daß nur über eine gute Investor Relations-Arbeit eine angemessene und faire Beurteilung des Unternehmens an der Börse erfolgen kann. Fast alle Befragten gaben an, regelmäßig diverse Investor Relations-Aktivitäten durchzuführen.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, daß viele der vom Verfasser geforderten Hard- und Soft-Facts schon in den Unternehmen und Unternehmensberatungen praktiziert werden und auch nicht im Widerspruch zur wissenschaftlichen Lehrmeinung stehen. Die Aufgabe wird es jedoch bleiben, sämtliche Elemente zu einem umfassenden Steuerungs- und Führungssystem zu vereinen, welches als holistisches Shareholder-Value-Konzept sowohl effizient als auch ethisch ausgeprägt sein sollte. Bis zur Vollendung dieser Gedanken sind noch viele Restrukturierungen in den Unternehmen erforderlich. Gleichzeitig wird ein erhöhter Bedarf an Beratungstätigkeiten diesbezüglich notwendig sein. Die Aufgabe des Wissenschaftlers wird es sein, diesen Trend zu begleiten und Forschungen im Bereich der Wirtschafts-, Unternehmens- und Führungsethik zu forcieren. Die vorliegende Arbeit soll im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts als ein erster Schritt in diese Richtung aufgefaßt werden.

*„Und du könntest kein Sandkörnchen von seiner Stelle verrücken, ohne dadurch, vielleicht unsichtbar für deine Augen, durch alle Teile des unermesslichen Ganzen hindurch etwas zu verändern.“*

*Fichte (1993), 18*

## **VIII. Ethische Implikationen**

### **1. Mesoethische Trends als Herausforderung für die Zukunft**

#### **1.1 Charakter mesoethischer Herausforderungen**

Das holistische Shareholder-Value-Konzept bildet den unternehmerischen Rahmen für eine effiziente und ethisch erfolgreiche Unternehmensführung. Das Führungskonzept wird auf einer ersten prozessualen Ebene als strategischer Managementprozeß mit den einzelnen Teilfunktionen *Planung, Organisation, Personal(-einsatz), (Mitarbeiter-)Führung* und *Kontrolle* legitimiert. Sämtliche Führungskomponenten werden diskurs- und verantwortungsethisch bereichert und um insbesondere „weiche“ Faktoren ergänzt. Die Legitimation des holistischen Shareholder-Value-Konzepts erfolgt auf der mesoethischen Ebene, aus der sich eine vorrangige Berücksichtigung der Aktionärs- und Kundeninteressen ergibt, unter nachrangiger Berücksichtigung der Mitarbeiter- und Umweltinteressen.

Das holistische Shareholder-Value-Konzept hat sich nunmehr den mesoethischen Herausforderungen der nächsten Jahre zu stellen. In diesem Zusammenhang übernimmt das Top-Management internationaler Konzerne eine nachhaltige Verantwortung zur Sicherstellung der Überlebensfähigkeit des Unternehmens. Ziel ist es, die gesellschaftlichen und unternehmerischen Trends mit dem holistischen Shareholder-Value-Konzept abzustimmen. Die Probleme der Zukunft werden nicht technischer, kultureller oder wirtschaftlicher, sondern ethischer Art sein. Vor diesem Hintergrund wird eine erhöhte Sensitivität bei der Evaluation des Stakeholderumfeldes sowie bei der ethischen Reflexion von unternehmerischen Aktivitäten moralischer Qualität erforderlich sein.

Im folgenden werden zwar mesoethische Herausforderungen behandelt, es ist aber darauf hinzuweisen, daß mesoethische Elemente bereits in der Makroethik impliziert sind und gleichzeitig bereits mikroethische Teilelemente beinhalten (vgl. Kapitel II.3). Hinsichtlich der Drei-Ebenen-Konzeption kann festgestellt werden, daß sich ökonomische Werte auf der Mesoebene äußerst schnell verändern. Ein Wertewandel auf der Mikro- bzw. Makroebene i. S. v. individuellen bzw. gesellschaftlichen Werten vollzieht sich jedoch erheblich langsamer. Ein gesellschaftliches Problem der Gegenwart liegt in einem *time-lag* zwischen individuellen bzw. gesellschaftlichen Werten auf der einen und organisatorischen Werten auf der anderen Seite.

Aus der ethischen Tradition ergeben sich neue Aufgaben für die Gegenwart. Die Grundsatzfrage bleibt, ob wir für die gegenwärtigen Probleme eine neue Ethik benötigen oder die ethische Tradition reformulieren müssen. Ethik gewinnt besonders dann an Bedeutung, wenn eine „ambivalente Situation moralisch defizitärer Weltzustände mit realem Verbesserungspotential“<sup>1498</sup> vorliegt. Obwohl wir - um mit Leibniz zu sprechen - vielleicht die beste aller möglichen Welten haben, impliziert dies dennoch ein erhebliches latentes Konflikt- und Gefahrenpotential, auf das z. B. Jonas hinweist.<sup>1499</sup> Damit wird sich die Aufgabe der Ethik von der rein theoretischen Reflexion über die Moral zu einer praktischen Ethik verlagern, um sich diesen Herausforderungen stellen zu können.

---

1498 Beiner (1998), 15.

1499 Vgl. Jonas (1979).

Generell werden sämtliche mesoethischen Herausforderungen durch eine verstärkte *Aktienkultur* in Deutschland unterstützt. Unter einer Aktienkultur versteht man das nachhaltig und langfristig orientierte Chancen- und Risikobewußtsein für Aktien bei sämtlichen Stakeholdern eines Unternehmens.<sup>1500</sup> Die Aktienkultur wird durch eine Reihe von Faktoren positiv beeinflusst wie z. B. durch eine hohe Liquidität im Markt, durch niedrige Zinsen, durch eine geringe Attraktivität von Alternativen (Sparbuch, Immobilien), durch den Zwang zur privaten Altersvorsorge, durch den Trend zur wertorientierten Entlohnung und zu Aktienrückkäufen sowie durch institutionelle Veränderungen der Rahmenbedingungen für Aktienmärkte (Neuer Markt, Going Public, XETRA (EXchange ELectronic TRading System), SMAX (SMall-Caps-Index).

Die Zahl der Aktionäre wuchs in Deutschland im Jahre 1998 um 600 000 auf 4,5 Mio. Menschen. Der prozentuale Anteil von Aktien am Geldvermögen der privaten Haushalte stieg auf 7,1% (1998).<sup>1501</sup> In den Jahren 1993 bis 1997 schwankte der Prozentsatz zwischen 5,7% und 6,5%. Aus diesem Schwankungsbereich konnte das Jahr 1998 nun nach oben ausbrechen. Die Börsenkapitalisierung betrug 1997 in Deutschland 34% des BIP, in den USA waren es bereits 100%, in Großbritannien sogar 137%, so daß sich für Deutschland noch ein erhebliches Nachholpotential vermuten läßt.<sup>1502</sup> Durch die zunehmende Aktienkultur ergibt sich eine noch größere Verantwortung der Unternehmensführung, da sich der Kreis der Aktionäre ausweitet und das Interesse an Unternehmen zunimmt. Folgende mesoethische Trends, die sehr eng miteinander verbunden sind, wirken sich nachhaltig auf die ethische Dimension der Unternehmensführung aus und sollten im Rahmen der effizienten Unternehmenspolitik von multinationalen Unternehmen berücksichtigt werden:

1. Globalisierung und Internationalisierung (vgl. Kapitel VIII.1.2),
2. Virtualisierung und Wissensmanagement (vgl. Kapitel VIII.1.3),
3. Fusionen und Übernahmen (vgl. Kapitel VIII.1.4),
4. Legitimations- und Risikomanagement (vgl. Kapitel VIII.1.5).

---

1500 Vgl. zur *Aktienkultur* im allgemeinen Wiebe (1999).

1501 Betrachtet wurden Deutsche über 14 Jahre.

1502 Vgl. Sieg & Strehlau (1999).

## 1.2 Globalisierung und Internationalisierung

Die *Globalisierung und Internationalisierung* der Märkte gilt als eine zentrale me-soethische Herausforderung für internationales Top-Management.<sup>1503</sup> Dieser Trend, der auf den internationalen Kapitalmärkten schon recht weit entwickelt ist, wird sich zukünftig auch auf den Güterkreislauf übertragen und dazu führen, daß nationale Grenzen bei Angebot und Nachfrage an Bedeutung verlieren. Wesentliche Sub-trends in diesem Zusammenhang sind die *Dominanz des freien Marktes*, der *Einbezug der Schwellen- und Entwicklungsländer*, der *technische Fortschritt* sowie die *Liberalisierung*.<sup>1504</sup> Die potentiellen Vorteile der Globalisierung und Internationalisierung liegen in einem *höheren Lebensstandard*, in einem *höheren allgemeinen Wohlstand*, in der *Sicherung des Friedens* sowie in der *freien Entfaltung der Persönlichkeit*.

Jonas beschreibt die „Stadt der Menschen - deren Bestimmung es war, zu umschließen, und nicht sich auszudehnen“<sup>1505</sup>. Vor diesem historischen Hintergrund war der Verantwortungsbereich des Menschen eng gefaßt. Homann hat in seiner Unternehmensethik auf die Bedeutung von Großruppengesellschaften hingewiesen (vgl. Kapitel V.3.1). Die Verlagerung von der individuellethischen auf die institutionalethische Ebene ist in diesem Zusammenhang noch einmal hervorzuheben. Gerade in Verbindung mit der jonasschen Folgenverantwortung gewinnen die anonymen Großruppengesellschaften im Rahmen der Globalisierung an Bedeutung.

Die zunehmende Kulturintegration ist eine weitere wesentliche Herausforderung für multinationale Unternehmen. Hierbei müssen im Rahmen von pluralistischen Kultur- und Moralvorstellungen übergeordnete Regelungen gefunden werden, wobei sich das Prinzip der „gegenseitigen Anerkennung der Andersartigkeit“<sup>1506</sup> bewähren kann. An diversen Stellen des Bewertungskataloges für das holistische Shareholder-Value-Konzept wurde auf kulturelle Divergenzen hingewiesen wie z. B. in der Rechnungslegung oder bei Corporate Identity (vgl. Kapitel VI.2.1f.).

---

1503 Vgl. zum Zusammenhang von *Ethik und Internationalisierung* bzw. *Globalisierung* Steinmann (1992); Dülfer (1989); Hoffman et al. (1986); de George (1994); Velasquez (1992) oder Donaldson (1989).

1504 Vgl. Govindarajan & Gupta (1999).

1505 Jonas (1979), 20.

1506 Von Amerongen (1998).

Nach Steinmann haben multinational tätige Unternehmen den moralischen Auftrag, durch die Entwicklung konsensfähiger internationaler Strategien einen Beitrag zum internationalen Frieden zu leisten.<sup>1507</sup> Annan fordert in diesem Zusammenhang auf dem Weltwirtschaftsforum 1999 in Davos dazu auf, in Zusammenarbeit mit den Vereinten Nationen gemeinsam einen menschlichen Werte- und Prinzipienkodex auszuarbeiten.<sup>1508</sup> Der globale Konsens sollte innerhalb eines marktwirtschaftlichen Modells gefunden werden, was einen zunehmenden Forschungsbedarf auf meso- und makroethischer Ebene erfordert. Universelle Gültigkeit können nur formale Normen haben; materiale Normen müssen auf einer zweiten Ebenen in den Einzelstaaten über eine diskursive Verständigung evaluiert werden.

Bei der wissenschaftlichen Verbindung von Wirtschaftswissenschaft und Ethik wird sich eine *internationale Unternehmensethik* manifestieren, die eventuell als vierte Ebene die Einführung einer sog. *Superebene* notwendig macht.<sup>1509</sup> Eine internationale Unternehmensethik sollte anstreben, die „notwendigen dialogischen Verständigungsprozesse so weit wie möglich *dezentral* an den Orten der Konfliktentstehung“<sup>1510</sup> durchzuführen. Dieser Gedanke entspricht einer polyzentralen bzw. dezentralen Ausrichtung der internationalen Unternehmensethik, um die Orientierung an den Subkulturen zu gewährleisten. Gleichzeitig übernimmt das Top-Management die globale Steuerung und Koordination der internationalen unternehmensethischen Maßnahmen. Durch diese Aufgabenteilung wird ein ethisches Frühwarnsystem errichtet, welches Konfliktpotential vor Ort erkennt und rational im Diskurs abbauen kann. Bei größeren Problemen fällt die Durchführung subsidiär auf das Top-Management zurück, welches ansonsten nur Steuerungsfunktionen übernimmt bzw. die formalen Diskursbedingungen schafft und somit zugleich von operativen diskursiven Pflichten entlastet wird.<sup>1511</sup> Generell müssen internationale Prioritätsregeln in ökonomisch ethischen Konfliktfällen gefunden werden. Die Steuerung könnte ferner über eine Ethik-Kommission begleitet werden.

---

1507 Vgl. Steinmann (1992), 7.

1508 Im *Verhaltenskodex der UNO (United Nations Organization)* für transnationale Unternehmungen steht im § 14: „Transnationale Unternehmen sollen die Menschenrechte und die fundamentalen Freiheiten in den Ländern respektieren, in denen sie operieren. In ihren gesellschaftlichen und industriellen Beziehungen sollen transnationale Unternehmen jede Diskriminierung nach Rasse, Farbe, Geschlecht, Religion usw. unterlassen.“

1509 Vgl. Enderle (1991), 186.

1510 Steinmann (1992), 10f.

1511 Vgl. Ebenda, 11 und 17.

Globalisierungstendenzen wirken sich im Rahmen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts nicht nur auf den Aktionär aus, sondern auf sämtliche Stakeholder. So werden Migrationsbewegungen und Beschäftigungsfragen hinsichtlich des *Mitarbeiters* bedeutsam.<sup>1512</sup> Die Gefahr der zunehmenden Globalisierung ist die eines „ungebändigten, alle moralischen Regeln mißachtenden weltweiten Kapitalismus“<sup>1513</sup> und damit die eines Verlustes von Arbeitsplätzen in den Industrieländern. Hinsichtlich des *Kunden* erweitern sich Kundenstämme auf den internationalen Märkten. Die *Umwelt* als dritter Stakeholder wird räumlich und zeitlich weiter ausgedehnt; der Stakeholder-Ansatz wird damit im jonasschen Sinne erweitert.

Die Globalisierung hat einen wesentlichen Einfluß auf die *Unternehmenskultur*.<sup>1514</sup> Multinational agierende Unternehmen haben eine multinationale bzw. vielfältige Mitarbeiterstruktur hinsichtlich der Wertvorstellungen oder der Ideale. Gerade in diesem Zusammenhang sind einheitliche Führungs- und Steuerungsmechanismen genauso von Bedeutung wie eine einheitliche Vision und eine einheitliche Corporate Identity (vgl. Kapitel VI.3.1f.). Eine inhaltliche Festlegung eines multinationalen Wertekonsenses verletzt jedoch das werteppluralistische Freiheitsprinzip. Es gilt das „Grundgesetz“ des Pluralismus, das in einer reziproken Toleranz moralischer Werte auf der Basis der unteilbaren Anerkennung der Menschenrechte basiert“<sup>1515</sup>. Wenn Subkulturen aufrecht erhalten werden, können Unternehmen mit ausgeprägter Kundenorientierung auf nationalen Märkten besser agieren, da Sprache und spezifische Gewohnheiten bekannt sind.<sup>1516</sup> Ferner können Stakeholderwünsche und -interessen durch einheimische Mitarbeiter besser evaluiert werden.

Die Realisierung von Diskursbedingungen im rationalen Diskurs erscheint bei multikulturellen Teams schwierig, da übereinstimmende Wertvorstellungen nur schwer zu erzielen sind und gleichzeitig die räumlichen und zeitlichen Barrieren einen Diskurs behindern. Das vielfältige Ideenpotential kann jedoch zu breit gefächerten Diskurslösungen führen und neue Werte kommunizieren. Je interdisziplinärer und multikultureller das Team zusammengestellt wird, desto idealer sind die Diskurslösungen.

---

1512 Vgl. Hesse (1993), 403.

1513 Von Amerongen (1998).

1514 Vgl. zum Bezug *Ethik und interkulturelles Management* Dülfer (1991) und Schreyögg (1990, 1991).

1515 Wittmann (1994), 18.

1516 Vgl. Rosenzweig (1999).

## 1.3 Virtualisierung und Wissensmanagement

Traditionelle Führungsstrukturen haben sich im Laufe der letzten Jahrzehnte nicht nur dadurch verändert, daß sie flexibler, flacher und dezentraler geworden sind, im Extremfall existieren sie nur noch als virtuelles Konstrukt. Ein virtuelles Konstrukt impliziert die Flexibilität und Interaktion in Unabhängigkeit von zeitlichen und örtlichen Spezifikationen. Expertenteams können von verschiedenen Standorten der Welt, also standortverteilt bzw. standortunabhängig, rund um die Uhr an einem Projekt arbeiten und somit traditionelle Hemmnisse wie räumliche Entfernungen oder Zeitzonen im grenzenlosen Unternehmen überwinden.

Unternehmen setzen sich aus *virtuellen Organisationen*, *virtuellen Projekten* und *virtuellen Teams* modular zusammen. Hinsichtlich der *virtuellen Organisationen* lassen sich u. a. strategische Allianzen, Joint Ventures, Partnerschaften oder Beteiligungen erwähnen. Der netzwerkartige Charakter von polyzentrischen Koordinationsmechanismen und Prozessen wird sich maßgeblich auf die Organisationsform eines Unternehmens auswirken. Die Virtualität der Organisation führt zur Bildung *virtueller Projekte* bzw. zur Bildung *virtueller Teams*.<sup>1517</sup> Virtuelle Teams bestehen aus netzwerkspezifischen personellen Interaktionen bzw. aus spezifischen technischen Eigenschaften der Computer- und Kommunikationstechnologien wie Internet oder Intranet.

Durch den quasi-öffentlichen Charakter der Unternehmen öffnen sich gerade bei global agierenden Unternehmen die Grenzen zu den Stakeholdern. Virtuelle Teams setzen sich in dieser Hinsicht nicht nur aus Mitarbeitern zusammen. Im Rahmen einer Financial Community können sich auch Teamstrukturen zwischen Unternehmen und Aktionären aufbauen. Zu denken sei hier an virtuelle Hauptversammlungen und virtuelle Analystengespräche.<sup>1518</sup> Bezogen auf den Kunden sind hier virtuelle Kundengespräche und der sog. *Electronic Commerce*, also der elektronische Handel über das Internet, zu erwähnen.

---

<sup>1517</sup> Vgl. Lipnack & Stamps (1998), 21.

<sup>1518</sup> So hat Siemens z. B. seine Hauptversammlung 1999 im Internet übertragen, die von ca. 3000 Surfern verfolgt wurde

Im Idealfall werden Kundenwünsche über das Netz in einem partnerschaftlichen Einvernehmen evaluiert und somit die Dialogkommunikation gefördert. Das Internet führt zu einer Individualisierung der Massenkommunikation. Ferner geht das Unternehmen schonender mit der Ressource *Umwelt* um, da weniger Gebäude genutzt und weniger Autos benötigt werden.<sup>1519</sup>

Schließlich wird aufgrund der Zunahme an Stakeholdern der virtuelle Diskurs als diskurssuspendierendes Element unter bestimmten Bedingungen empfohlen (vgl. Kapitel III.3.5). Hinsichtlich der ethischen Elemente werden Autonomie, Eigenverantwortlichkeit, Dezentralisierung und Motivation in Übereinstimmung mit dem holistischen Shareholder-Value-Konzept gesehen. Virtuelle Unternehmen haben in der Regel keine hierarchische Struktur, sondern sind durch gleichberechtigte Einheiten geprägt, was Macht Tendenzen reduziert. Ferner muß der Wertbeitrag eines virtuellen Teams nach Abschluß eines Projektes untersucht und ein entsprechendes Entlohnungssystem an einen solchen Wertbeitrag gekoppelt werden.

*Wissensmanagement* bekommt seit Mitte der 90er Jahre zunehmende Bedeutung und steht im historischen Zusammenhang mit der Globalisierung, der Internationalisierung und der Virtualisierung der Wirtschaftswelt. Während in der Antike der Mensch noch über ein Wissen verfügte, daß „allen Menschen guten Willens offensteht“<sup>1520</sup> und damit unabhängig von Wissenschaft oder Fachkenntnis war, unterliegen die Menschen heute einer Dienstleistungs- und Wissensgesellschaft, die ethische Entscheidungen von Information und Wissen abhängig machen. Jonas hebt die „neue Rolle des Wissens in der Moral“<sup>1521</sup> hervor und behauptet, Wissen werde zu „einer vordringlichen Pflicht über alles hinaus, was je vorher für seine Rolle in Anspruch genommen wurde“<sup>1522</sup>. In diesem Sinne muß „das Wissen (...) dem kausalen Ausmaß unseres Handelns größengleich sein“<sup>1523</sup>. Gleichzeitig wird über ein erfolgreiches Wissensmanagement die intellektuelle Wertschöpfung vorangetrieben und somit der Shareholder-Value-Gedanke unterstützt.

---

1519 Vgl. Ebenda, 49.

1520 Jonas (1979), 24.

1521 Ebenda, 28.

1522 Ebenda, 28.

1523 Ebenda, 28.

Der Unternehmenswert kann durch die effektive Verwertung von Wissen nachhaltig gesteigert werden. In diesem Zusammenhang sei auf den Goodwill<sup>1524</sup> eines Unternehmens verwiesen, der bei der Unternehmensberechnung ebenfalls berücksichtigt wird, und sich maßgeblich aus Wissenskapital zusammensetzt.

Wissensmanagement besteht aus einer technologischen und einer unternehmenskulturellen Komponente. Die technologische Komponente umschreibt den Einsatz von Informations- bzw. Kommunikationstechniken für die Erfassung von Daten, um dieses als Wissen zu managen, die unternehmenskulturelle Komponente bezieht sich auf den kommunikativen Austausch zwischen Mitarbeitern zur Förderung von Unternehmenszielen. Durch die weltweite Vernetzung wird das Wissen schnell verbreitet bzw. ist virtuell ständig präsent, innovative Wissensvorsprünge werden im Rahmen der Wettbewerbstheorie somit schnell aufgeholt.<sup>1525</sup> Es gibt verschiedene Möglichkeiten, Wissensmanagement im Unternehmen umzusetzen. Zum einen können sich die Mitarbeiter geeignete Informationen über das Intranet beschaffen, zum anderen bietet sich die Visualisierung von Wissenslandkarten, das Erstellen eines Wissenshandbuches über Standards, die Zuhilfenahme einer unternehmensinternen Wissensagentur bzw. eines Wissensbrokers an. Somit kann das Wissen und Know-how sämtlicher Mitarbeiter konzernweit und zentral gespeichert werden.

Individuelle, institutionale bzw. kollektive Verantwortung kann nur dann wahrgenommen werden, wenn menschliches Handeln moralisch legitimiert werden kann. Im Rahmen von zukunftsethischen bzw. diskursethischen Modellen ist dies nur mit Hilfe von Information und Kommunikation möglich. Da Entscheidungen unter Zeitdruck gefällt werden müssen und Informationen prinzipiell unbegrenzt sind, kommt der Auswahl von Information eine wesentliche Bedeutung zu. Aristoteles stellt in diesem Zusammenhang fest: „Jeder beurteilt das zutreffend, wovon er ein Wissen hat, und ist hierin ein guter Richter.“<sup>1526</sup> Wissensmanagement unterstützt also Information und Kommunikation als wesentliche Voraussetzung für eine transparente Legitimation von verantwortlichen Handlungen.

---

1524 Der *Goodwill* bezeichnet die Differenz aus *Ertragswert* und *Substanzwert* eines Unternehmens. Es sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, daß der Begriff *Goodwill* in seiner direkten Übersetzung *guter Wille* bedeutet, was an die kantische Terminologie erinnert. Mit Kant könnte man die These aufstellen, daß ein *guter Wille* auch den *Goodwill* eines Unternehmens erhöht.

1525 Vgl. Picot (1999)

1526 Aristoteles, *Nikomachische Ethik*, 1095a.

## 1.4 Fusionen und Übernahmen

Durch die Orientierung am Shareholder-Value-Konzept und die wachsende Bedeutung internationaler Kapitalmärkte werden zukünftig weitere Fusionen oder Übernahmen erfolgen.<sup>1527</sup> Durch seine herausragende Stellung sollte der Kapitalmarkt im Rahmen eines holistischen Shareholder-Value-Konzepts ethisch analysiert bzw. sensibilisiert und legitimiert werden. Die Legitimierung von Fusionen und Übernahmen wird in diesem Zusammenhang eine weitere weltweite Herausforderung sein (vgl. Kapitel VII.1.5). Der Kapitalmarkt übernimmt durch die zunehmende Öffnung die Funktion einer Institution zur Unternehmenskontrolle.<sup>1528</sup> Er stellt im diskursethischen Sinne ein geeignetes Sanktionsinstrument dar, um ethisches Verhalten von Firmen zu belohnen bzw. zu bestrafen.<sup>1529</sup> Die Kursbildung entspricht dabei dem sog. *kondensierten Meinungsergebnis*<sup>1530</sup> sämtlicher Kapitalmarktteilnehmer, wobei die Aktienkurse das zentrale Kommunikationsmittel zwischen den Aktionären und den Managern darstellen.<sup>1531</sup> Ethische Qualität wird ferner durch den „anonymen Disziplinierungsdruck der sich globalisierenden Kapitalmärkte“<sup>1532</sup> erzeugt. Über die Diffusion der Verantwortung besteht die Gefahr, daß individuelle Verantwortung auf die anonymen Märkte abgewälzt wird.<sup>1533</sup> Dieser Entwicklung sollte man entgegenwirken.

Das holistische Shareholder-Value-Konzept fordert die Fortführung der Geschäftsbereiche, die zum Kerngeschäft gehören, und in denen das Unternehmen in der Regel auch die höchste Kapitalrendite erzielt. Dies kann über eine fokussierte oder eine diversifizierte Strategie erfolgen (vgl. Kapitel VI.2.5). Das Unternehmen verfügt im Kerngeschäft über sehr großes Wissen und unterstützt damit die von Jonas geforderte rationale Antizipation von Fernwirkungen im Sinne einer Diskursethik durch rationale Argumentation. Chancen und Risiken von Fusionen und Übernahmen können also v. a. dann abgeschätzt werden, wenn man über ausreichend Erfahrung und Wissen verfügt.

---

1527 Vgl. Cakici et al. (1996).

1528 Vgl. Bühner (1993), 749.

1529 Vgl. Poitras (1994), 126 und Rendtorff (1992), 494.

1530 Vgl. Süchting (1991), 281.

1531 Vgl. Ebenda, 281.

1532 Bosshart (1996), 34.

1533 Vgl. Fußnote 80 dieser Arbeit.

Des weiteren werden auch sog. *leveraged management buyouts*, bei dem das Management eines Unternehmens einen Teilbereich selbst kauft, zunehmend bedeutsam.<sup>1534</sup> So untersuchen Jones und Hunt diesen Fall insbesondere unter kantischen und rawlsschen Aspekten, die in der bis dato utilitaristisch geprägten Betrachtungsweise fehlten. Aus utilitaristischer Sicht erhöhen *leveraged management buyouts* die gesellschaftliche Wohlfahrt und sind damit utilitaristisch legitimiert. Den rawlsschen und kantischen Kriterien genügt das Konzept jedoch nicht, da z. B. die am schlechtesten gestellten Stakeholder nicht immer von der Transaktion profitieren und damit eines der rawlsschen Gesetze verletzt wird (vgl. Kapitel III.3.4).<sup>1535</sup> Ferner ist der faire Übernahmepreis ethisch zu analysieren.<sup>1536</sup> Oftmals werden in diesem Zusammenhang Unternehmensgewinne geringer ausgewiesen, um den Übernahmepreis zu drücken. Im Zentrum der ethischen Analyse steht also die Bewertung des Unternehmens, aber auch die Frage nach den Insiderinformationen.<sup>1537</sup>

Bruner und Paine weisen in diesem Zusammenhang darauf hin, daß ethische Konflikte zwischen dem Management und den Shareholdern bei *leveraged management buyouts* unvermeidlich sind.<sup>1538</sup> Norcia untersucht den Zusammenhang zwischen *freundlichen Zusammenschlüssen (friendly mergers)* bzw. *feindlichen Übernahmen (hostile takeovers)* und deren Wirkung auf die Stakeholder des Unternehmens unter kontraktethischen Aspekten.<sup>1539</sup> Der Autor zeigt, daß in beiden Fällen Stakeholderinteressen nicht hinreichend berücksichtigt werden.

Im Zuge von Fusionen und Übernahmen, die aus Synergiemotiven erfolgen, werden oftmals Mitarbeiter entlassen oder langfristige Kundenbeziehungen aufgeben. Die Profiteure von Megadeals sind hingegen Manager und Aktionäre. Dies bedeutet, daß Unternehmen einem verstärkten Legitimationsdruck der Öffentlichkeit unterliegen, um Megadeals insbesondere vor Kunden, Mitarbeitern und der Umwelt zu rechtfertigen.

---

1534 Vgl. Jones & Hunt (1991); Bruner & Paine (1988) sowie Houston & Howe (1987).

1535 Vgl. Jones & Hunt (1991), 838f.

1536 Vgl. Ebenda, 835.

1537 Vgl. Jones & Hunt (1991), 835f.

1538 Vgl. Bruner & Paine (1988).

1539 Vgl. di Norcia (1988).

Bei Fusionen und Übernahmen ist die Phase der sog. *Due Diligence*, in der eine Einsicht in die Akten beider Unternehmen erfolgt, besonders wichtig, da hier Fairneß, Transparenz, Loyalität und Vertrauen zwischen beiden Unternehmen dokumentiert wird. Das Management sollte vor der Übernahme eine hinreichende Prüfung und Bewertung vornehmen, um eine optimale Transaktion bzw. Integration zu gewährleisten. Diese Prüfung ist jedoch in der Regel mangelhaft.<sup>1540</sup> Da das Risiko immer abhängig ist von der Einschätzung zukünftiger Zustände, diese aber immer komplexer werden, gilt es an dieser Stelle einen übertriebenen Optimismus durch eine operative Furcht i. S. v. Jonas abzulösen. Das Management sollte entsprechend sensibilisiert werden, um eine faire Einschätzung im Rahmen einer verantwortungs- und diskursethischen Auseinandersetzung zu ermöglichen.

Hanly verweist auf ethische Elemente, die bei Übernahmen berücksichtigt werden sollten.<sup>1541</sup> So ist unklar, ob Übernahmen zu einer erhöhten Wohlfahrt führen und somit ethisch zu rechtfertigen sind. Insbesondere *hostile takeovers* müssen ethisch analysiert werden. Aber auch die diversen Verteidigungsstrategien der Unternehmen gegen eine mögliche Übernahme sind ethisch umstritten.<sup>1542</sup> Viele Stakeholder werden durch Fusionen, Übernahmen und Abwehrstrategien in ihren Interessen verletzt. Vor diesem Hintergrund hat die BSK (Börsensachverständigenkommission) beim Bundesfinanzministerium die Empfehlung einer gesetzlichen Regelung von Unternehmensübernahmen abgegeben und damit die Ablösung des bisherigen Übernahmekodex eingefordert. Da der Übernahmekodex nicht allgemein anerkannt ist, wird nun durch die Neuregelung das verstärkte Anlegerinteresse in den Vordergrund gerückt.

Von besonderer Bedeutung ist die Tatsache, daß sich durch Fusionen und Übernahmen die Zusammenstellung der Stakeholder des neustrukturierten Unternehmens ändert (vgl. Kapitel IV.3.1). Gleiches gilt für die Vision, die Corporate Identity bzw. für die Unternehmenskultur. In Zeiten permanenter Transaktionen ist daher eine erhöhte Anpassungsfähigkeit der Unternehmen erforderlich.

---

1540 Vgl. Picot & Jansen (1999).

1541 Vgl. Hanly (1992).

1542 Vgl. Ebenda, 896.

## 1.5 Legitimations- und Risikomanagement

Unter einer *Legitimation* versteht man die normative Anerkennungswürdigkeit und Verbindlichkeit von Regelungen und Strategien (vgl. Kapitel I.1). Ob man diese normative Anerkennungswürdigkeit aus diskursethischer rationaler Überzeugung, aus verantwortungsethischer furcht-antizipierender Rationalität oder aber aus der freien autonomen Verstandesnutzung heraus begreift, ist weitestgehend von der Philosophie der einzelnen Unternehmensleitungen abhängig. In der vorliegenden Arbeit wurden bisher diskurs- und verantwortungsethische Prinzipien, verbunden mit smithschen, kantischen und rawlschen Überlegungen, vorgetragen. Unternehmen unterliegen heute einer neuen Öffentlichkeit, die dazu führt, Erfolgspotentiale verstärkt auch von der gesellschaftlichen Akzeptanz und der Legitimation unternehmerischen Handelns abhängig zu machen.<sup>1543</sup> „Die sittliche Zukunft der Welt hängt davon ab, ob es gelingt, die - neu entstehenden - Handlungsmöglichkeiten *anreizkompatibel und konsensfähig zugleich* zu gestalten.“<sup>1544</sup>

Durch eine gestiegene Zahl von Negativmeldungen aus aller Welt unterliegen insbesondere bestimmte Unternehmen, die eine risikostarke Technologie mit weitreichenden Konsequenzen bedienen, die auf ethisch umstrittenen Märkten agieren oder ethisch umstrittene Produkte herstellen, einem hohen Erklärungs- und Legitimationsbedarf in der Öffentlichkeit, um Vertrauen und Akzeptanz der Stakeholder zu sichern. „Gesellschaftliche Akzeptanz und Legitimität kann von den Unternehmen in unserer bestehenden Wirtschaftsordnung trotz der formellen Garantie freier wirtschaftlicher Betätigung nicht als gegeben vorausgesetzt werden, sondern muß stets auf das Neue bewiesen und erarbeitet werden.“<sup>1545</sup> Gerade im Top-Management müssen Manager anstreben, „die Unternehmensstrategie auf der Basis ethischer Grundannahmen zu konzipieren“<sup>1546</sup>. Dabei ist der Gedanke zentral, die Gewinnorientierung als unternehmerisches Rechtfertigungselement nicht mehr zu akzeptieren und in eine Wertorientierung bzw. in eine Shareholder-Value-Orientierung zu transformieren.

---

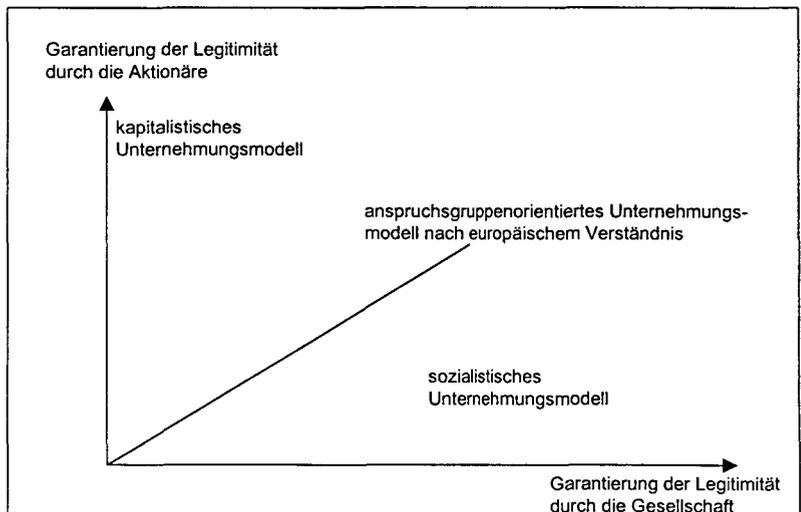
1543 Vgl. Ebenda, 3.

1544 Homann (1997), 161.

1545 Wittmann (1994), 3.

1546 Freeman & Gilbert (1991), 11.

Die Öffnung des Unternehmens nach außen und innen verstärkt die Transparenz für die Stakeholder. Damit werden aber auch bisher verborgene Maßnahmen publik und stellen sich dem öffentlichen Diskurs. Unternehmen werden im Rahmen einer diskursiven Lösung aufgefordert, unternehmerische Strategien kraft des besseren Arguments sowohl im Unternehmen als auch in der Unternehmensumwelt zu legitimieren. Die Erweiterung der Hauptversammlung um sämtliche Stakeholder zur sog. *Stakeholderversammlung* sowie die entsprechende rechtliche Ausgestaltung bewirken einen verstärkten Legitimationsdruck in der Öffentlichkeit (vgl. Kapitel IV.3.1). Es werden also sämtliche Betroffenen angesprochen; die Legitimation vollzieht sich auch vor solchen Gruppen, „die sich nicht am Markt artikulieren können“<sup>1547</sup>. Dies kann im Rahmen der Public Relations oder Investor Relations erfolgen. Nur durch das Commitment der Öffentlichkeit bzw. der Financial Community wird das Unternehmen langfristig in der Lage sein, Eigenkapital bzw. Aktionäre zu gewinnen. Die unten stehende Abbildung zeigt die unterschiedlichen Legitimationsmöglichkeiten der Unternehmen nach Janisch, wobei mit dem *anspruchsrgruppenorientierten Unternehmungsmodell* sämtliche Stakeholder berücksichtigt werden.



**Abbildung 15: Die unterschiedlichen Legitimationsmöglichkeiten der Unternehmen**  
(Quelle in Anlehnung an Janisch (1995), 104).

Es lassen sich zwei wesentliche Legitimationsstrategien unterscheiden, eine *ex ante-Legitimation* und eine *ex post-Legitimation*. Die *ex ante-Legitimation* erfolgt vor Ankündigung bzw. vor Durchführung der eigentlichen Unternehmensstrategie, einer Akquisition oder einer Restrukturierung. Sie dient der moralisch-ethischen Evaluation und Sensibilisierung zur Entscheidungsfindung. Ist die Entscheidung getroffen bzw. die Strategiedurchführung eingeleitet, setzen die *ex post-Legitimationen* ein. Hierbei werden auf kritische Anfrage bereits durchgeführte Strategien bzw. deren Folgen ethisch-moralisch legitimiert. *Ex ante-Strategien* und *ex post-Strategien* lassen sich in einem umfassenden Legitimationsmanagement vereinen. Dabei geht es um das *Ver-Antworten* von Strategien, also die Antwort auf Fragen kritischer und selbstbewußter Stakeholder. Das Legitimationsmanagement sollte als Stabsabteilung dem Vorstand angegliedert werden und engen Kontakt zu sämtlichen Schlüsselpositionen pflegen. Legitimationsstrategien spielen damit im holistischen Shareholder-Value-Konzept im Rahmen rationaler und argumentativer Verständigungen eine entscheidende Rolle.

*Risikomanagement* umfaßt das richtige Einschätzen von Chancen und Risiken (Risikoanalyse und Risikobewertung) sowie das angemessene Umgehen mit Risiken (Risikoumgang). Nicht nur die Zukunftsethik bei Jonas, sondern auch die Diskursethik bei Apel verlangen die Antizipation bzw. geistige Durchdringung zukünftiger Zustände. Die Ambivalenz von menschlichen Handlungen stellt eines der Hauptprobleme dar. So stellt sich z. B. im Bereich der Forschung die Frage, ob ein Forschungsprojekt, dessen Auswirkungen qua definitione noch unbekannt sind, durchgeführt werden sollte oder nicht. Der Begriff *Risikogesellschaft* wird erstmalig von Beck ins Gespräch gebracht und problematisiert insbesondere die „selbstgeschaffenen Selbstvernichtungsmöglichkeiten allen Lebens“<sup>1548</sup>. Risikomanagement verlangt nach geeigneten Mechanismen der Risikokontrolle, wobei auf der einen Seite die Freiheit der Forschung nach Art. 5 Abs. 3 Satz 1 GG durch die Risikokontrolle eingeschränkt wird, auf der anderen Seite werden aber gerade Werte wie Freiheit und Menschenwürde durch ein geeignetes Risikomanagement geschützt.

---

1548 Beck (1986), 109.

## 2. Zusammenfassung

Ziel des Verfassers war es, den aufkommenden Aktionärskapitalismus, wie er sich bei einem eng verstandenen Shareholder-Value-Konzept aufdrängt, im Rahmen eines holistischen Shareholder-Value-Konzepts aufzuheben und ein verkürzt verstandenes Shareholder-Value-Konzept um die soziale Verantwortung gegenüber Kunden, Mitarbeitern und der Umwelt zu erweitern. Die zunehmende Erfolgsorientierung in den kontinentaleuropäischen Ländern kann mit der zunehmenden Gesellschaftsverantwortung in den anglo-amerikanischen Ländern nur durch die Vereinigung von Shareholder-Value-Gedanken und Stakeholdergedanken gelingen, indem die Stakeholder-Community als Wertschöpfungspartner für das Unternehmen aufgefaßt wird. Der Shareholder-Value-Ansatz wurde von seiner betriebswirtschaftlich verstandenen Dimension zu einem unternehmenspolitischen Führungs- und Steuerungsinstrument ausgedehnt und als regulative Idee für das Top-Management internationaler Konzerne aufgefaßt. Es wurde ein verantwortungs- bzw. diskursethisches Konzept i. S. v. Jonas und Apel gewählt, welches um wesentliche Gedanken von Smith, Kant und Rawls ergänzt wurde. Normen sind in diesem Zusammenhang nur dann verbindlich anerkannt, wenn sie von sämtlichen Betroffenen im Rahmen eines Diskurses argumentativ akzeptiert werden. Dabei wird über die Fokussierung auf die prozeduralen Bedingungen im Rahmen eines strategischen Managementprozesses das Sensibilisierungspotential durch „Konfliktlösungsheuristiken“<sup>1549</sup> gestärkt.

Die sechs Kernaussagen, die zu Beginn der Arbeit formuliert wurden, konnten im Verlauf der Analyse untermauert werden (vgl. Kapitel I.2). Im folgenden wird nunmehr zusammenfassend Bezug auf diese Kernaussagen genommen und deren Gültigkeit rückwirkend anhand einiger kurzer Bemerkungen bekräftigt.

*Ethik gewinnt zunehmende Bedeutung für das internationale strategische Top-Management auf der Makro-, der Meso- und der Mikroebene.* Die Drei-Ebenen-Konzeption von Ethik und Management konnte im theoretischen Teil deutlich gemacht werden.

---

1549 Wittmann (1995b), 4.

Nach einigen einführenden Bemerkungen zur *Ethik als Theorie über die Moral* und zum *Management als Theorie über das Unternehmen* wurden die prinzipiellen Beziehungen zwischen Ethik und Management auf drei Ebenen (Makro-, Meso- und Mikroebene) hergeleitet und die Begriffe *Wirtschafts-, Unternehmens- und Führungsethik* zur weiteren Analyse eingeführt. Das oberste Ziel des Unternehmens auf der Mesoebene war die *nachhaltige Sicherung der Überlebensfähigkeit durch die nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes*. Da die Mesoebene jedoch keinen Selbstzweckcharakter hat, ließ sie sich ausschließlich über die Mikro- und Makroebene legitimieren. Daher wurde das holistische Shareholder-Value-Konzept als primär mesoethisch betrachtet, welches jedoch die vor- und nachgelagerten Ebenen berücksichtigte. Ethik hatte damit auf sämtlichen Betrachtungsebenen Relevanz.

*Regulative Ideen entstammen der antiken und neuzeitlichen/gegenwärtigen Ethik und bilden eine Anwendungsbasis für internationales Top-Management.* Dazu wurden in einem weiteren Kapitel regulative Ideen aus der philosophischen Ethik diskutiert, wobei für den Verfasser Platon und Aristoteles als Vertreter der Antike sowie Smith, Kant, Jonas, Rawls und Apel als Vertreter der Neuzeit und der Gegenwart relevant waren. Vorrangige Bedeutung bekamen die *regulative Idee einer Verantwortung für zukünftige Generationen*, die *regulative Idee der Heuristik der Furcht* sowie die *regulative Idee des idealen Diskurses innerhalb einer idealen Kommunikationsgemeinschaft*. Aber auch andere Gedanken wurden als regulative Idee für internationales Top-Management begriffen wie z. B. der *kantische kategorische Imperativ*. Durch die Rückführung des holistischen Shareholder-Value-Konzepts auf genuin philosophische Elemente konnte eine Legitimationsbasis für die Anwendung im Management evaluiert werden.

*Das holistische Shareholder-Value-Konzept als regulative Idee gliedert das Stakeholder-Konzept in das Shareholder-Value-Konzept ein und soll approximativ realisiert werden.* Das Stakeholder-Konzept beschrieb ein systematisches und umfassendes Verhältnis des Unternehmens zu seiner Umwelt und beruhte auf der Koalitionstheorie. Der Verfasser stellte vier verschiedene Stakeholdergruppen heraus, die an der unternehmerischen Wertschöpfungskette beteiligt waren und damit einen Anspruch auf die Befriedigung ihrer Bedürfnisse und Interessen hatten: *Aktionäre, Kunden, Mitarbeiter und Umwelt*.

Alle weiteren Gruppen wurden unter diese vier Stakeholder subsumiert. Es folgte die Darstellung des *Shareholder-Value-Konzepts*, welches auf der Kontrakttheorie der Unternehmung basierte. Nach einigen Ausführungen zur Shareholder-Value-Analyse wurden moderne Steuerungsgrößen aus den traditionellen Steuerungsgrößen abgeleitet und abschließend das Konzept kritisch gewürdigt. Das Stakeholder-Konzept wurde daraufhin in ein holistisches Shareholder-Value-Konzept eingegliedert. Dabei wurden *Aktionär* und *Kunde* auf der mesoethischen Ebene der Organisation verankert und als notwendige Nebenbedingungen betrachtet. *Mitarbeiter* und *Umwelt* wurden im Rahmen von hinreichenden Nebenbedingungen ebenfalls berücksichtigt, wobei der Mitarbeiter auf der mikroethischen Ebene und die Umwelt auf der makroethischen Ebene positioniert wurde. Die Rückführung in eine holistische Denkweise stand dabei im Zentrum, bei der die Ökonomie in die ihr inhärente Philosophie zurückgetragen wurde.

Der Holismus bezog sich auf drei Elemente: Zum ersten auf die *Expansion der verkürzten Shareholder-Value-Sichtweise* und damit auf die *Berücksichtigung sämtlicher Stakeholder*, zum zweiten auf die *Rückführung des Shareholder-Value-Konzepts auf die philosophisch ethischen Ursprünge* und zum dritten auf die Berücksichtigung „weicher“ Faktoren als Ergänzung zu den klassischen „harten“ Faktoren. Mit Apel wurde das holistische Shareholder-Value-Konzept als regulative Idee aufgefaßt, um deren approximative Realisation sich das Top-Management diskursiv bemühen sollte. Die Maxime für das Top-Management lautete:

Handle nur nach der Maxime, von der du, aufgrund realer Verständigung mit den Stakeholdern, inklusive der zukünftigen Stakeholder bzw. ihren Anwälten oder - ersatzweise - aufgrund eines entsprechenden Gedankenexperiments, unterstellen kannst, daß die Folgen und Nebenwirkungen, die sich aus ihrer allgemeinen Befolgung für die Befriedigung der Interessen eines jeden einzelnen Stakeholders voraussichtlich ergeben, unter dem Grundsatz der Heuristik der Furcht in einem Diskurs von allen Stakeholder zwanglos - im Rahmen ihrer ethischen Positionierung auf den drei Ebenen und ihrer Vorrangregeln - akzeptiert werden können.

*Das holistische Shareholder-Value-Konzept lässt sich teilweise auf die antike und neuzeitliche/gegenwärtige Ethik zurückführen, teilweise findet es seinen Ursprung in aktuellen unternehmensethischen Ansätzen.* Die Ergebnisse der Darstellung regulativer Ideen aus der philosophischen Antike und Neuzeit/Gegenwart wurden mit den Ergebnissen des holistischen Shareholder-Value-Konzepts zusammengefaßt und Legitimationsansätze für die einzelnen Philosophen hergeleitet. In diesem Zusammenhang schloß sich die Transformation von der Ziel- zur Interessenbetrachtung der holistischen Betrachtungsweise des Shareholder-Value-Konzepts an und ermöglichte dadurch die Herausstellung von Bedürfnissen der diversen Stakeholdergruppen in einem modernen Verständnis. Legitimationsansätze aus der Unternehmensethik wurden auf das holistische Shareholder-Value-Konzept bezogen, wobei sich den aktuellen unternehmensethischen Denkrichtungen von Homann, Ulrich und Steinmann angeschlossen wurde. Der unternehmenspolitische Diskurs bildete die Grundlage der diskursethischen Unternehmensethik, wie sie sich ursprünglich aus der apelschen Philosophie ableiten ließ.

*Um Effizienz und Ethik im holistischen Shareholder-Value-Konzept zu gewährleisten, müssen sowohl Hard-Fact- als auch Soft-Fact-Bewertungskriterien auf den Prüfstand gestellt und iterativ verbessert werden.* Das holistische Shareholder-Value-Konzept wurde nun in „harte“ und „weiche“ Faktoren unterteilt und ausführlich untersucht. Bezüglich der Hard-Facts wurden *Rechnungslegung, wertorientierte Entlohnung, Performance, Dividendenpolitik* und *Aktienrückkauf* sowie *Konzernportfolio* untersucht, hinsichtlich der Soft-Facts wurden *Vision, Corporate Identity, Führungsprinzipien, Geschäftsbericht* und *Investor Relations* analysiert.

*Der Verbreitungs- und Implementierungsgrad des (holistischen) Shareholder-Value-Konzepts bei deutschen Unternehmen ist augenblicklich noch gering, die ethische Dimension wird nur von wenigen Unternehmen erkannt.* Im empirischen Teil wurden die Ergebnisse des theoretischen Teils auf die Praxis übertragen. Dazu wurde im Rahmen einer vom Verfasser durchgeführten Erhebung die *ethische Dimension des Shareholder-Value-Konzepts* untersucht. Diesbezüglich wurden diverse Unternehmen, Unternehmensberatungen und Universitäten angeschrieben.

Die Ergebnisse wurden in jeder Kategorie einzeln und in einer vergleichenden Darstellung zusammenfassend analysiert. Durch Überprüfung des holistischen Shareholder-Value-Konzepts in der Praxis sowie durch die erste Messung der Gültigkeit und der Verbreitung konnte die Bedeutung und Tragweite des Konzepts herausgestellt werden. Ferner wurden Implikationen für die Hard- und Soft-Facts formuliert.

Das holistische Shareholder-Value-Konzept, wie es vom Verfasser vorgestellt wurde, soll als regulative Idee für das Top-Management internationaler Konzerne begriffen werden. Die mesoethischen Trends zeigen, wie notwendig eine ethische Sensibilisierung der Unternehmen zukünftig sein wird. Es bleibt die Hoffnung, daß durch eine effizientere Ausgestaltung der Kapitalmärkte die Grundlage für eine bessere und ethische (Wirtschafts-)Welt geschaffen wird. Die Orientierung am holistischen Shareholder-Value-Konzept führt in Deutschland zum Durchbruch hin zu einer neuen Aktienkultur und damit hin zu einer verstärkten Beteiligung der Bevölkerung am Produktivkapital. Ethische Idealität und effiziente Idealität werden über ein solches Konzept zukünftig integrativ im Top-Management umgesetzt.

Durch die Vereinigung von effizienten und ethischen Gedanken in einem holistischen Ansatz wird an den aristotelischen Integrationsgedanken angeknüpft. Die historischen Entwicklungen innerhalb der Ethik konnten von Platon und Aristoteles über Smith, Kant und Rawls bis hin zu Jonas und Apel zu einer kommunikativ-ethischen Auflösung gebracht und die diskurs- und verantwortungsethische Variante als neues Paradigma betrachtet werden. Obwohl die Differenz zwischen *Wunsch* und *Wirklichkeit* noch sehr groß ist, sollte dies nicht zu einer Ablehnung des holistischen Shareholder-Value-Konzepts führen, sondern im Gegenteil als Anregung und dringender Appell verstanden werden, die unternehmerischen Veränderungen einzuleiten, um einen nachhaltigen Fortschritt voranzutreiben. Dazu wird das holistische Shareholder-Value-Konzept als regulative Idee begriffen, um dessen approximative Realisation sich das Top-Management internationaler Konzerne bemühen sollte und damit ein verantwortungsvoller Weg zwischen *theoretischer Faszination* und *praktischer Operationalisierbarkeit* beschriften.

## Literaturverzeichnis

Achleitner, A.-K. (1996)	IAS versus US-GAAP: Internationale Rechnungslegung am Scheideweg, in: European Business School (Hrsg.): Erfahrung - Bewegung - Strategie, Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag, 173-200.
Achleitner, P. (1985)	Soziopolitische Strategien multinationaler Unternehmungen, Bern: Haupt.
Ahrens, K. & Pittner, H. (1998)	Ruf nach Weisheit. Interview mit Rupert Lay, in: manager magazin, 28(1), 200-207.
Albert, H. (1980a)	Die Unmöglichkeit einer philosophischen Letztbegründung, in: Apel, K.-O. et al. (Hrsg.): Funk-Kolleg Praktische Philosophie/Ethik, Band 1, Frankfurt a. M.: Fischer, 264-267.
Albert, H. (1980b)	Traktat über kritische Vernunft, Tübingen: Mohr.
Albrecht, Th. (1997)	Was wissen wir über die Höhe der Marktrisikoprämie bei Aktien? Überlegungen zur Ermittlung sinnvoller Eigenkapitalkosten im Rahmen von Shareholder-Value-Konzepten, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 49(5), 567-579.
Alchian, A. & Demsetz, H. (1972)	Production, information costs, and economic organization, in: American Economic Review, 62(5), 777-795.
Alkhafaji, A. F. (1989)	A stakeholder approach to corporate governance: managing in a dynamic environment, New York: Quorum Books.
Allison, J. R. (1995)	A process value analysis of decision-maker bias: the case of economic conflicts of interest, in: American Business Law Journal, 32(4), 481-540.
Amba-Rao, S. C. (1993)	Multinational corporate social responsibility, ethics, interactions and third world governments: an agenda for the 1990s, in: Journal of Business Ethics, 12(7), 553-572.
Amely, T. (1997)	Shareholder-value als strategisches Steuerungsinstrument?, in: Sparkasse, 114(6), 277-281.
Amerongen, O. W. von (1998)	Marktwirtschaft kommt ohne individuelle Moral nicht aus, in: Handelsblatt, 23. Dezember.

Amihud, Y. & Lev, B. (1981)	Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers, in: Bell Journal of Economics, 12(2), 605-617.
Ansoff, H. I. (1976)	Die Bewältigung von Überraschungen und Diskontinuitäten durch die Unternehmensführung - Strategische Reaktionen auf schwache Signale, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 28, 129-152.
Apel, K.-O. (1973)	Transformation der Philosophie, Band II: Das Apriori der Kommunikationsgemeinschaft, Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
Apel, K.-O. (1980)	Die Konflikte unserer Zeit und das Erfordernis einer ethisch-politischen Grundorientierung, in: Apel, K.-O. et al. (Hrsg.): Funk-Kolleg Praktische Philosophie/Ethik, Band 1, Frankfurt a. M.: Fischer, 267-292.
Apel, K.-O. (1981)	Die Situation des Menschen als Herausforderung an die praktische Vernunft, in: Apel, K.-O. et al. (Hrsg.): Funkkolleg Praktische Philosophie/Ethik, Band 1, Frankfurt a. M.: Fischer, 11-37.
Apel, K.-O. (1986)	Grenzen der Diskursethik: Versuch einer Zwischenbilanz, in: Zeitschrift für philosophische Forschung, 40, 3-31.
Apel, K.-O. (1997a)	Diskurs und Verantwortung. Das Problem des Übergangs zur postkonventionellen Moral, Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
Apel, K.-O. (1997b)	Institutionenethik oder Diskursethik als Verantwortungsethik? Das Problem der institutioneilen Implementation moralischer Normen im Falle des Systems der Marktwirtschaft, in: Harpes, J.-P. & Kuhlmann, W. (Hrsg.): Zur Relevanz der Diskursethik. Anwendungsprobleme der Diskursethik in Wirtschaft und Politik, Münster: Lit, 167-209.
Arbeitskreis Finanzierung der Schmalenbach-Gesellschaft (1996)	Wertorientierte Unternehmenssteuerung mit differenzierten Kapitalkosten, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 48(6), 542-578.
Aristoteles (1981)	Politik, herausgegeben von G. Bien und übersetzt von E. Rolfe, Meiner: Hamburg
Aristoteles (1999)	Nikomachische Ethik, herausgegeben und übersetzt von F. Dirlmeier, Stuttgart: Reclam.
Arrow, K. J. (1985)	The economics of agency, in: Pratt, J. W. & Zeckhauser, R. J. (eds.): Principals and agents: the structure of business, Boston, Mass.: Harvard Business School Press, 37-51.
Asquith, P. (1983)	Merger bids, uncertainty, and stockholder returns, in: Journal of Financial Economics, 12, 51-86.

Auer, A. (1990)	Wirtschaft und Ethik. Prolegomena zu einem schwierigen Dialog, in: Wörz, M. et al. (Hrsg.): Moral als Kapital. Perspektiven des Dialogs zwischen Wirtschaft und Ethik, Stuttgart: Akademie der Diözese Rottenburg-Stuttgart, 45-54.
Augustinus, A. (1979)	Der Gottesstaat, 2 Bände, herausgegeben und übersetzt von C. J. Perí, Paderborn et al.: Schönigh.
Aupperle, W. F. et al. (1985)	An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability, in: Academy of Management Journal, 28(2), 446-463.
Axelrod, R. (1984)	The evolution of cooperation, New York: Basic Books.
Baden, K. (1994)	Alternative Ansätze zur Performance-Messung von Unternehmen, in: Höfner, K. & Pohl, A. (Hrsg.): Wertsteigerungs-Management. Das Shareholder Value-Konzept: Methoden und erfolgreiche Beispiele, Frankfurt a. M. und New York: Campus, 116-149.
Baetge, J. & Krause, C. (1994)	Die Berücksichtigung des Risikos bei der Unternehmensbewertung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 46(5), 433-456.
Baetge, J. et al. (1997)	Qualität der Geschäftsberichte insgesamt nur ausreichend, in: Handelsblatt, 14. April.
Barnard, Ch. I. (1938)	The functions of the executive, Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
Bass, B. M. & Steyer, J. (1995)	Transaktionale und transformative Führung, in: Kieser, A. et al. (Hrsg.): Handwörterbuch der Führung, Stuttgart: Poeschel 2054-2062.
Bass, B. M. (1985)	Leadership and performance beyond expectations, New York: Free Press.
Bass, B. M. (1990)	From transactional to transformational leadership: learning to share a vision, in: Organizational Dynamics, 18(3), 19-31.
Bassiry, G. R. & Jones, M. (1993)	Adam Smith and the ethics of contemporary capitalism, in: Journal of Business Ethics, 12(8), 621-627.
Baumhart, R. C. (1961)	How ethical are businessmen?, in: Harvard Business Review, 39(4), 6-19 and 156-176.
Bausch, Th. (1994)	Wirtschaft und Ethik. Notizen zu einem dialogischen Brückenschlag, in: Forum für Philosophie Bad Homburg (Hrsg.): Markt und Moral. Die Diskussion um die Unternehmensethik, Bern et al: Haupt, 19-36.

Bea, F. X. (1997)	Shareholder Value, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 26(10), 541-543.
Beauchamp, T. L. (1983)	Case studies in business, society and ethics, Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall.
Beck, U. (1986)	Risikogesellschaft. Auf dem Weg in eine andere Moderne, Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
Beck, U. (1988)	Gegengifte. Die organisierte Unverantwortlichkeit, Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
Becker, F. G. & Holzer, H. P. (1986)	Erfolgsbeteiligung und Strategisches Management in den USA, in: Die Betriebswirtschaft, 46(4), 438-459.
Becker, F. G. (1987)	Erfolgs- und leistungsbezogene strategisch-orientierte Anreizsysteme, in: Marktforschung & Management, 31(3), 112-119.
Behnam, M. (1998)	Strategische Unternehmensplanung und ethische Reflexion, Verlag Wissenschaft & Praxis: Sternenfels und Berlin.
Beiner, M. (1998)	Diskursprinzip und wirtschaftliches Handeln: ein Integrationsmodell, St. Augustin: Gardez! Verlag.
Benson, G. (1989)	Codes of ethics, in: Journal of Business Ethics, 8(5), 305-319.
Benzel, N. (1997)	Shareholder Value - wertorientierte Unternehmensführung in der Praxis, in: Forum Wirtschaftsethik, 5(2), 8-11.
Berenbeim, R. (1992)	Corporate ethics practices, New York: Conference Board.
Berkel, K. & Herzog, R. (1997)	Unternehmenskultur und Ethik, Heidelberg: Sauer.
Berle, A. A. & Means, G. C. (1932)	The modern corporation and private property, New York: Macmillan.
Berlich, A. (1980)	Einführung von Alfred Berlich, in: Apel, K.-O. et al. (Hrsg.): Funk-Kolleg Praktische Philosophie/Ethik, Band 1, Frankfurt a. M.: Fischer, 248-251.
Bernhardt, W. & Witt, P. (1997)	Stock Options und Shareholder Value, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 67(1), 85-101.
Bidlingmaier, I. J. (1968)	Zielkonflikte und Zielkompromisse im unternehmerischen Entscheidungsprozeß, Wiesbaden: Gabler.
Bierhoff, H. W. (1998)	Sozialpsychologie. Ein Lehrbuch: Stuttgart et al.: Kohlhammer.

Bimberg, L. H. (1991)	Langfristige Renditenberechnung zur Ermittlung von Risikoprämien: empirische Untersuchung der Renditen von Aktien festverzinslichen Wertpapieren und Tagesgeld in der Bundesrepublik Deutschland für den Zeitraum von 1954 bis 1988 Frankfurt a. M. et al.: Lang.
Birsch, D. (1990)	The failure of friedman's agency argument, in: DesJardins, J. R. & McCall, J. J. (eds.): Contemporary issues in business ethics, Belmont, Ca.: Wadsworth Publishing Co.
Blasi, A. (1986)	Psychologische oder philosophische Definition von Moral Schädliche Einflüsse der Philosophie auf die Moralpsychologie, in: Edelstein, W. & Nunner-Winkler, G. (Hrsg.): Zur Bestimmung der Moral. Philosophische und sozialwissenschaftliche Beiträge zur Moral: Frankfurt a. M.: Suhrkamp, 55-85.
Bleicher, K. (1992)	Strategische Anreizsysteme. Flexible Vergütungssysteme für Führungskräfte, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
Blickle, G. (1996)	Argumentationsintegrität: Anstöße für eine reflexive Managementethik, in: Wagner, D. & Nolte, H. (Hrsg.): Managementbildung. Grundlagen und Perspektiven, München et al.: Hampp 113-123.
Boatright, J. R. (1994)	Fiduciary duties and the shareholder-management relation, or what's so special about shareholders?, in: Business Ethics Quartely, 4(4), 393-407.
Böckle, F. (1985)	Anthropologie und Sachgesetzlichkeit im Dialog zwischen Moraltheologie und Wirtschaftsethik, in: Enderle, G. (Hrsg.): Ethik und Wirtschaftswissenschaft, Berlin: Duncker und Humblot, 55-68.
Boemle, M. (1986)	Unternehmensfinanzierung: Außenfinanzierung, Innenfinanzierung, Umwandlung, Unternehmenszusammenschlüsse Sanierung, Kapitalrückzahlung, Liquidation, Zürich: Verlag des Schweizerischen kaufmännischen Vereins.
Böhi, D. (1993)	Stakeholder-Management bei Swissair, in: Die Unternehmung 47(1), 21-31.
Böhler, D. (1985)	Rekonstruktive Pragmatik. Von der Bewußtseinsphilosophie zur Kommunikationsreflexion: Neubegründung der Praktischer Wissenschaften und Philosophie. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
Böhler, D. (1992a)	Das Dilemma von moralischer Zukunftsverantwortung und pragmatisch-politischer Erfolgsverantwortung, in: Böhler, D. & Neuberth, R. (Hrsg.): Herausforderung Zukunftsverantwortung Hans Jonas zu Ehren, Münster: Lit, 57-61.

Böhler, D. (1992b)	Die Bedingungen für Zukunftsverantwortung bewahren und ausbauen. Brief Dietrich Böhlers an den Präsidenten der Bundesrepublik Deutschland, Freiherr Dr. Richard von Weizsäcker, und an die akademische Öffentlichkeit, in: Böhler, D. & Neuberth, R. (Hrsg.): Herausforderung Zukunftsverantwortung. Hans Jonas zu Ehren, Münster: Lit, 102-112.
Böhler, D. (1992c)	Hans Jonas - von der Hermeneutik der Entmythologisierung zur Ethik der Zukunftsverantwortung, in: Böhler, D. & Neuberth, R. (Hrsg.): Herausforderung Zukunftsverantwortung. Hans Jonas zu Ehren, Münster: Lit, 27-36.
Böhler, D. (1992d)	Vorwort, in: Böhler, D. & Neuberth, R. (Hrsg.): Herausforderung Zukunftsverantwortung. Hans Jonas zu Ehren, Münster: Lit, 7-10.
Böhm, H. (1979)	Gesellschaftlich verantwortliche Unternehmensführung. Verbale Bekenntnisse, Verhaltenskodizes, Sozialbilanzen, kritische Analyse eines Legitimationskonzepts, Weilheim: Bräuer.
Bohne, A. (1996)	Aufspaltung soll versteckte Schätze heben, in: Handelsblatt, 12. November.
Bormann, M. & Odenthal, St. (1997)	Rechnungslegung nach internationalen Standards als strategische Bedingung im Value Management, in: Deutsche Steuerzeitung, 85(11), 361-366.
Bosshart, D. (1996)	Shareholder Capitalism und Stakeholder Capitalism: oder warum wir auf eine neue Form des Kapitalismus zugehen, in: GDI-Impuls, 14(2), 26-38.
Brachfeld, O. (1980)	Artikel 'Leitbild', in: Ritter, J. & Gründer, K. (Hrsg.): Historisches Wörterbuch der Philosophie, Band 5, Basel: Schwabe, 224-228.
Bradley, M. et al. (1988)	Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms, in: Journal of Financial Economics, 21, 3-40.
Branahl, M. (1991)	Zum Verhältnis von sittlicher und ökonomischer Rationalität - aufgezeigt am Beispiel der Unternehmenskultur der Siemens AG, Berlin et al.: Deutscher Instituts-Verlag.
Brealey, R. A. & Myers, St. C. (1991)	Principles of corporate finance, New York: McGraw Hill.
Brenner, St. N. & Molander, E. A. (1977)	Is the ethics of business changing?, in: Harvard Business Review, 55(1), 57-71.

Brigley, St. (1995)	Business ethics in context: researching with case studies, in: Journal of Business Ethics, 14(3), 219-226.
Brink, M. ten & Gade, B. (1997)	Investor Relations als weltweite Aufgabe. Langfristige Vertrauensbildung bei internationalen Investoren und Analysten wichtig, in: Börsenzeitung, 8. November.
Broberg, M. P. (1996)	Corporate social responsibility in the European communities - the Scandinavian viewpoint, in: Journal of Business Ethics, 15(6), 615-622.
Brüggerhoff, J. (1990)	Artikel 'Capital Asset Pricing Model (CAPM)', in: Busse von Colbe, W. (Hrsg.): Lexikon des Rechnungswesens, München: Oldenbourg, 110-112.
Brune, J. P. (1995)	Setzen ökonomische "Sachzwänge" der Anwendung moralischer Normen legitime Grenzen?, in: Brune, J. P. et al. (Hrsg.): Moral und Sachzwang in der Marktwirtschaft: Setzen ökonomische "Sachzwänge" der Anwendung moralischer Normen legitime Grenzen? Eine Abhandlung und kritische Beiträge mit dem Ziel, den wirtschaftsethischen Diskurs zu lernen, Münster: Lit, 3-105.
Bruner, R. F. & Paine, L. S. (1988)	Management buyouts and managerial ethics, in: California Management Review, 30(2), 89-106.
Buchanan, A. (1985)	Ethics, efficiency, and the market, Totowa, N. J.: Rowman and Allanheld.
Bühner, R. (1989)	Möglichkeiten der unternehmerischen Gehaltsvereinbarung für das Top-Management - Mit Puts und Calls zu aktionärsfreundlichen Tantiemeregulungen, in: Der Betrieb, 42(44), 2181-2186.
Bühner, R. (1990)	Das Management-Wert-Konzept: Strategien zur Schaffung von mehr Wert im Unternehmen, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
Bühner, R. (1993)	Shareholder value: eine Analyse von 50 großen Aktiengesellschaften in der Bundesrepublik Deutschland, in: Die Betriebswirtschaft 53(6), 749-769.
Bühner, R. (1994)	Unternehmerische Führung mit Shareholder Value, in: Bühner, R. (Hrsg.): Der Shareholder-Value-Report. Erfahrungen, Ergebnisse, Entwicklungen, Landsberg/Lech: Verlag Moderne Industrie, 9-75.
Bühner, R. (1996)	Reaktionen des Aktienmarktes auf die Einführung von Management-Holdings, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 66(1), 5-27.

Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (1997) (Hrsg.)	Umweltpolitik - Agenda 21. Konferenz der Vereinten Nationen für Umwelt und Entwicklung im Juni 1992 in Rio de Janeiro, Bonn: Köllen.
Burns, J. M. (1978)	Leadership, New York: Harper & Row.
Caesar, R. (1991)	Artikel 'Stabilisierungspolitik', in: Woll, A. (Hrsg.): Wirtschaftslexikon, München und Wien: Oldenbourg.
Cakici, N. et al. (1996)	Foreign acquisitions in the United States: effect on shareholder wealth of foreign acquiring firms, in: Journal of banking and finance, 20(2), 307-329.
Carlson, D. S. & Perrewé, P. L. (1995)	Institutionalization of organizational ethics through transformational leadership, in: Journal of Business Ethics, 14(10), 829-838.
Carson, Th. L. (1993)	Friedman's theory of corporate social responsibility, in: Business and Professional Ethics Journal, 12(1), 3-32.
Carson, Th. L. (1994)	Conflicts of interest, in: Journal of Business Ethics, 13(5), 387-404.
Center for Business Ethics (1986)	Are corporations institutionalizing ethics?, in: Journal of Business Ethics, 5(2), 85-91.
Center for Business Ethics (1992)	Instilling ethics values in large corporations, in: Journal of Business Ethics, 11(11), 863-867.
Chen, N.-F. (1983)	Some empirical tests of the theory of arbitrage pricing, in: Journal of Finance, 38(5), 1393-1414.
Choi, Y.-B. (1990)	Smith's view on human nature: a problem in the interpretation of the wealth of nations and the theory of moral sentiments, in: Review of Social Economy, 48(3), 288-302.
Clarke, Chr. J. & Brennan, K. (1990)	Defensive strategies against takeovers: creating shareholder value, in: Long Range Planning, 23(1), 95-101.
Claßen, W. et al. (1996)	200 Geschäftsberichte auf dem Prüfstand. Wie deutsche Konzerne mit ihren Bilanzen jonglieren, in: Capital, (10), 36-78.
Clemm, H. (1997)	Zur Verantwortung der Unternehmensleitung gegenüber Aktionären ("shareholder value"), Arbeitnehmern und Gemeinwohl ("soziale Verantwortung"): Anmerkungen vor dem Hintergrund der aktuellen wirtschaftlichen und sozialen (auch Beschäftigungs-)Lage in Deutschland, in: Kley, M. D. (Hrsg.): Festschrift für Wolfgang Ritter zum 70. Geburtstag, Köln: O. Schmidt, 675-692.

Coenenberg, A. G. (1992)	Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse. Betriebswirtschaftliche, handels- und steuerrechtlichen Grundlagen, Landsberg am Lech: Verlag Moderne Industrie.
Cohen, St. (1995)	Stakeholders and consent, in: Business and Professional Ethics Journal, 14(1), 3-16.
Collins, D. (1987)	Aristotle and business, in: Journal of Business Ethics, 6(7), 567-572.
Conger, J. A. & Kanungo, R. N. (1988)	Behavioral dimensions of charismatic leadership, in: Conger, J. A. et al. (eds.): Charismatic leadership, San Francisco: Jossey-Bass, 78-97.
Cooke, T. E. (1986)	Mergers and acquisitions, Oxford: Blackwell.
Copeland, Th. E. (1994)	Why value value?, in: The McKinsey Quarterly, (4), 97-109.
Copeland, Th. E. et al. (1993)	Unternehmenswert: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung, Frankfurt a. M. et al.: Campus.
Cordero, R. (1988)	Aristotle and fair deals, in: Journal of Business Ethics, 7(9), 681-690.
Cornell, B. & Shapiro, A. (1987)	Corporate social responsibility and financial performance, in: Financial Management, 16(1), 5-14.
Cronos, W. (1991)	Unternehmensakquisitionen aus der Sicht des Shareholder Values, in: Der Betrieb, 44(29), 1477-1478.
Cyert, R. M. & March, J. G. (1963)	A behavioral theory of the firm, Englewood Cliffs, N. J.: Prentice Hall.
Dahm, K.-W. (1989)	Unternehmensbezogene Ethikvermittlung. Literaturbericht: Zur neueren Entwicklung der Wirtschaftsethik, in: Zeitschrift für Evangelische Ethik, 33(2), 121-147.
Dalton, D. R. et al. (1994)	The new U. S. sentencing commission guidelines: a wake-up call for corporate America, in: Academy of Management Executive 8(1), 7-16.
Damon, W. & Killen, M. (1982)	Peer interaction and the process of change in children's moral reasoning, in: Merrill-Palmer Quarterly, 28(3), 347-367.
Davis, L. [1987]	Cultural differences in moral reasoning, Unpublished doctoral dissertation, University of Minnesota.
Deal, T. E. & Kennedy, A. (1982)	Corporate cultures. The rites and rituals of corporate life, Reading, Mass.: Addison-Westley.

Delhees, K. H. (1987)	Artikel 'Führungstheorien - Eigenschaftstheorien', in: Kieser, A. et al. (Hrsg.): Handwörterbuch der Führung, Stuttgart: Poeschel, 747-756.
Deller, J. & Jepsen, St. (1995)	Verantwortungs- und Wertbewußtsein bei Führungsnachwuchskräften. Eine empirische Erhebung, in: Die Unternehmung, 49(2), 163-174.
Dellmann, K. (1990)	Artikel 'Cash-Flow', in: Busse von Colbe, W. (Hrsg.): Lexikon des Rechnungswesens, München: Oldenbourg, 112-115.
Deluga, R. J. (1995)	The relationship between attributional charismatic leadership and organizational citizenship behavior, in: Journal of Applied Social Psychology, 25(18), 1652-1669.
Demsetz, H. (1983)	The structure of corporate ownership and the theory of the firm, in: Journal of Law and Economics, 26, 375-389.
Deutsches Netzwerk Wirtschaftsethik & European Business Ethics Network Deutschland e. V. (1998) (Hrsg.)	Leitsätze und Handlungsprogramm, Baden-Baden: J.G & Partner.
Dierkes, M. (1974)	Die Sozialbilanz, Frankfurt a. M. und New York: Campus.
Dilworth, J. B. (1994)	The ethical importance of conflicts of interest: accounting and finance examples, in: Business and Professional Ethics Journal, 13(1-2), 25-40.
Donaldson, Th. & Gini, A. (1990) (eds.)	Case studies in business ethics, Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall.
Donaldson, Th. (1989)	The ethics of international business, Oxford und New York: Oxford University Press.
Dormann, J. (1995)	Increasing shareholder value - a strategic task, in: Börsenzeitung, 9. November.
Drucker, P. (1966)	Die Praxis des Managements. Ein Leitfaden für die Führungsaufgaben in der modernen Wirtschaft, Düsseldorf: Econ.
Drukarczyk, J. & Richter, F. (1995)	Die Bestimmung des Unternehmensgesamtwertes - ein praktisches Beispiel, in: McKinsey & Company (Hrsg.): Management des Unternehmenswertes, McKinsey & Company: Düsseldorf, 25-27.
Dülfer, E. (1989)	Art und Zuordnung von "Verantwortung" im Internationalen Management, in: Jokisch, J. et al. (Hrsg.): Finanz-, Bank- und Kooperationenmanagement, Frankfurt a. M.: F. Knapp, 45-63.

Dülfer, E. (1991)	Internationales Management in unterschiedlichen Kulturbereichen, München et al.: Oldenbourg.
Duska, R. F. (1993)	Aristotle: a pre-modern post-modern? Implications for business ethics, in: Business Ethics Quarterly, 3(3), 227-249.
Dyllick, Th. (1989)	Management der Umweltbeziehungen: öffentliche Auseinandersetzungen als Herausforderung, Wiesbaden: Gabler.
Dyllick, Th. (1991)	Grundvorstellungen einer gesellschaftsbezogenen Managementlehre, Beiträge und Berichte 26, St. Gallen: Universität St. Gallen.
Eckensberger, L. H. (1992)	Moralische Urteile als handlungsleitende normative Regelsysteme im Spiegel der kulturvergleichenden Forschung, in: Thomas, A. (Hrsg.): Kulturvergleichende Psychologie. Eine Einführung, Göttingen et al.: Hogrefe, 259-295.
Eicker, A. (1996)	Unternehmens-Value muß Manager-Value sein, in: Handelsblatt, 20./21. Dezember.
Eicker, A. (1997)	Topmanager wollen stärker nach Erfolg bezahlt werden, in: Handelsblatt, 18. April.
Elders, L. J. (1988a)	Artikel 'Ethica Eudemeia (Aristoteles)', in: Volpi, F. & Nida-Rümelin, J. (Hrsg.): Lexikon der philosophischen Werke, Stuttgart: Kröner, 259-260.
Elders, L. J. (1988b)	Artikel 'Ethica Nikomacheia (Aristoteles)', in: Volpi, F. & Nida-Rümelin, J. (Hrsg.): Lexikon der philosophischen Werke, Stuttgart: Kröner, 261-263.
Elliston, F. (1985)	The Philosopher in the workplace, in: Journal of Business Ethics, 4(4), 331-339.
Elschen, R. (1991)	Shareholder Value und Agency Theorie - Anreize und Kontrollsysteme für Zielsetzungen der Anteilseigner, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 43(3), 209-220.
Enderle, G. (1986)	Problem Bereiche einer Führungsethik im Unternehmen, Beiträge und Berichte 15, St. Gallen: Universität St. Gallen.
Enderle, G. (1991)	Zum Zusammenhang von Wirtschaftsethik, Unternehmensethik und Führungsethik, in: Steinmann & Löhr (Hrsg.): Unternehmensethik, Stuttgart: Poeschel, 173-187.
Enderle, G. (1992)	Zur Grundlegung einer Unternehmensethik: Das Unternehmen als moralischer Akteur, in: Homann, K. (Hrsg.): Aktuelle Probleme der Wirtschaftsethik, Berlin: Duncker und Humblot, 143-158.

Enderle, G. (1993)	Ethische Unternehmensbewertung, in: Enderle, G. (Hrsg.): Handlungsorientierte Wirtschaftsethik: Grundlagen und Anwendungen, Bern: Haupt, 227-230.
Englert, J. & Scholich, M. (1998)	Unternehmensführung auf der Basis eines umfassenden Shareholder Value-Management-Konzepts, in: Betriebs-Berater, 53(13), 684-689.
Enzweiler, T. et al. (1997)	200 Bilanzen im Test. Im Auftrag der Aktionäre, in: Capital, (10), 60-100.
Epstein, E. M. (1987)	The corporate social policy process: beyond business ethics, corporate social responsibility, and corporate social responsiveness, in: California Management Review, 29(3), 99-104.
Epstein, M. J. & Pava, M. L. (1992)	The shareholder's use of corporate annual reports, Greenwich, Conn.: JAI Press.
Epstein, M. J. et al. (1994)	Shareholder preferences concerning corporate ethical performance, in: Journal of Business Ethics, 13(6), 447-453.
Evans, W. A. & Freeman, R. E. (1988)	A stakeholder theory of the modern corporation: kantian capitalism', Beauchamp, T. L. & Bowie, N. E. (eds.): Ethical theory and business, Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall, 97-105.
Evensky, J. M. (1993)	Retrospectives: ethics and the invisible hand, in: The Journal of Economic Perspectives, 7(2), 197-205.
Evers, H. (1991)	Leistungsanreize für Führungskräfte, in: Schanz, G. (Hrsg.): Handbuch Anreizsysteme in Wirtschaft und Verwaltung, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 739-751.
Evers, H. (1992)	Zukunftsweisende Anreizsysteme für Führungskräfte, in: Kienbaum, J. (Hrsg.): Visionäres Personalmanagement, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 385-401.
Faden, R. R. et al. (1986)	A history and theory of informed consent, New York: Oxford University Press.
Fahey, L. & Narayanan, V. K. (1986)	Macroenvironmental analysis for strategic management, St. Paul, Minn.: West Pub. Co.
Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983a)	Agency problems and residual claims, in: Journal of Law and Economics, 26(2), 327-349.
Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983b)	Separation of ownership and control, in: Journal of Law and Economics, 26(2), 301-325.
Fama, E. F. (1980)	Agency problems and the theory of the firm, in: Journal of Political Economy, 88(2), 288-307.

Faßbender, P. (1996)	Managementwerte und Unternehmenserfolg: Ergebnisse einer Führungskräftebefragung, in: Die Unternehmung, 50(2), 89-97.
Fayol, H. (1949)	General and industrial management, London: Pitman & Sons.
Feldhoff, J. & Zangenberg, F. (1980)	Artikel 'Manager', in: Ritter, J. & Gründer, K. (Hrsg.): Historisches Wörterbuch der Philosophie, Band 5, Basel: Schwabe, 709-711.
Ferstl, J. & Bohr, K. (1997)	Managementvergütung und Shareholder Value - Anreize für eine wertorientierte Unternehmensführung, Regensburg: Universität Regensburg.
Fichte, J. G. (1993)	Die Bestimmung des Menschen, herausgegeben von Th. Ballauff und I. Klein, Stuttgart: Reclam.
Fiedler, F. E. (1987)	Artikel 'Führungstheorien - Kontingenztheorie', in: Kieser, A. et al. (Hrsg.): Handwörterbuch der Führung, Stuttgart: Poeschel, 809-823.
Firth, M. (1979)	The profitability of takeovers and mergers, in: Economic Journal, 89(2), 316-328.
Firth, M. (1980)	Takeovers, shareholder returns and the theory of the firm, in: The Quarterly Journal of Economics, 94(2), 235-260.
Fischer-Winkelmann, W. (1980)	Gesellschaftsorientierte Unternehmensrechnung, München: Vahlen.
Fisher, A. B. (1995a)	Creating stockholder wealth: market value added, in: Fortune, 132(12), 57-62.
Fisher, J. (1995b)	How effective executive compensation plans work, in: CMA - The management accounting, 69(5), 36-41.
Fitzgibbons, A. (1997)	The moral foundations of "The wealth of nations", in: International journal of social economics, 24(1-3), 91-104.
Fockenbrock, D. (1999)	Dinosaurier setzen sich in Bewegung, in: Handelsblatt, 15. Februar.
Frankena, W. G. (1981)	Analytische Ethik. Eine Einführung, München: Deutscher Taschenbuchverlag.
Franks, J. & Harris, R. (1989)	Shareholder wealth effects of corporate takeovers: the U. K. experience 1955-1985, in: Journal of Financial Economics, 23, 225-249
Freeman, R. E. & Gilbert, D. R. (1991) (eds.)	Unternehmensstrategie, Ethik und persönliche Verantwortung, Frankfurt a. M. und New York: Campus.

Freeman, R. E. (1984)	Strategic management: a stakeholder approach, Boston, Mass.: Pitman.
Freeman, R. E. (1994)	The politics of stakeholder theory: some future directions, in: Business Ethics Quartely, 4(4), 409-421.
Freyend, J. E. von (1997)	Der Wettbewerb um die finanziellen Ressourcen wird schärfer, in: Handelsblatt, 7. April.
Friedman, M. (1963)	Capitalism and freedom, Chicago, Ill.: University Press.
Friedman, M. (1970)	The social responsibility of business is to increase its profits, in: New York Times Magazine, September 13.
Friedman, M. (1971)	Die soziale Verantwortung der Geschäftswelt, in: Schmölders, G. (Hrsg.): Der Unternehmer im Ansehen der Welt, Bergisch Gladbach: Lübbe, 198-206.
Friedman, M. (1979)	The social responsibility of business, in: Beauchamp, T. L. & Bowie, N. E. (eds.): Ethical theory and business, Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall, 136-138.
Friedrich, St. A. & Hinterhuber, H. H. (1999)	Während Manager nachahmen, sind Führungskräfte schöpferisch, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 22. Februar.
Fröhlich, E. A. (1996)	Systemisch-ganzheitliche Wirtschaftsethik und -kultur, in: Tichy, G. E. (Hrsg.): Wege zur Ganzheit: Festschrift für J. Hanns Pichler zum 60. Geburtstag, Berlin: Duncker und Humblot, 283-293.
Fruhan, W. E. (1979)	Financial strategy: studies in the creation, transfer, and destruction of shareholder value, Homewood, Ill.: Irwin.
Fuchs, H.-J. (1972)	Artikel 'Egotismus, Egoismus, Egomismus', in: Ritter, J. (Hrsg.): Historisches Wörterbuch der Philosophie, Band 2, Basel: Schwabe, 315-317.
Gabele, E. (1991)	Werthaltungen mittelständischer Unternehmer in Europa im Vergleich, in: Schauenberg, B. (Hrsg.): Wirtschaftsethik. Schnittstellen von Ökonomie und Wissenschaftstheorie, Wiesbaden: Gabler, 83-100.
Gabele, E. (1992)	Artikel 'Führungsmodelle', in: Gaugier, E. & Weber, W. (Hrsg.): Handwörterbuch des Personalwesens. Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Band 5, Stuttgart: Poeschel, 948-965.
Gabele, E. et al. (1977)	Werte von Führungskräften der deutschen Wirtschaft. Eine empirische Analyse, München: Kirsch.

Gäfgen, G. (1992)	Wechselwirkungen zwischen Wirtschaftswissenschaft und Ethik, in: Koslowski, P. (Hrsg.): Neuere Entwicklungen in der Wirtschaftsethik und Wirtschaftsphilosophie, Berlin et al.: Springer, 47-71.
Gälweiler, A. (1986)	Unternehmensplanung: Grundlagen und Praxis, Frankfurt a. M.: Campus.
Gatzemeier, M. (1991)	Verantwortungsethik und methodischer Diskurs über Normen, Diskussionsbeitrag 63, Nürnberg: Universität Erlangen-Nürnberg.
Gaugier, E. & Eigler, J. (1997)	Shareholder Value und Personalwirtschaft, in: Personal, 49(4), 168-182.
Gehlen, A. (1980)	Mensch und Institutionen, in: Apel, K.-O. et al. (Hrsg.): Funk-Kolleg Praktische Philosophie/Ethik, Band 1, Frankfurt a. M.: Fischer, 18-26.
George, R. T. de (1982)	Business ethics, New York: Macmillan.
George, R. T. de (1992)	Unternehmensethik aus amerikanischer Sicht, in: Lenk, H. & Maring, M. (Hrsg.): Wirtschaft und Ethik, Stuttgart: Reclam, 301-316.
George, R. T. de (1994)	International business ethics, in: Business Ethics Quarterly, 4(1), 1-9.
Gerhardt, V. (1989)	Artikel 'Kant', in: Lutz, B. (Hrsg.): Metzler-Philosophen-Lexikon. 300 biographisch-werkgeschichtliche Porträts von den Vorsokratikern bis zu den Neuen Philosophen, Stuttgart: Metzler, 406-411.
Gerum, E. (1989)	Teures Defizit. Führungskräften in Wirtschaft und Verwaltung fehlt es an ethischer Sensibilität, in: Die Zeit, 28. April.
Gerum, E. (1991)	Aufsichtsrattypen - Ein Beitrag zur Theorie der Organisation der Unternehmensführung, in: Die Betriebswirtschaft, 51(6), 719-731.
Giegel, H.-J. (1994)	Steuerung des ökonomischen Systems durch moralische Orientierungen?, in: Forum für Philosophie Bad Homburg (Hrsg.): Markt und Moral. Die Diskussion um die Unternehmensethik, Bern et al.: Haupt.
Gilligan, C. (1982)	In a different voice: psychological theory and women's development. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.

Göbel, E. (1992)	Wirtschaftsethik: Die verschiedenen Ansätze und der zwischen ihnen bestehende Zusammenhang, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 21(6), 285-290.
Göbel, E. (1995)	Der Stakeholderansatz im Dienste der strategischen Früherkennung, in: Zeitschrift für Planung, 6(1), 55-67.
Goerdts, W. (1974)	Artikel 'Holismus', in: Ritter, J. (Hrsg.): Historisches Wörterbuch der Philosophie, Band 3, Basel: Schwabe, 1167-1168.
Gomez, P. (1983)	Frühwarnung in der Unternehmung, Bern: Haupt.
Gomez, P. (1990)	Wertorientierte Strategieplanung, in: Der Schweizer Treuhänder, 64(11), 557-562.
Goodpaster, K. E. & Matthews, J. B. (1990)	Können Unternehmen ein Gewissen haben? Zum Problem der Verantwortung in einer veränderten Gesellschaft, in: Harvard Business Review & manager magazin (Hrsg.): Harvard Manager: Unternehmensethik, Hamburg: manager magazin, 9-18.
Goodpaster, K. E. (1991)	Business ethics and stakeholder analysis, in: Business Ethics Quarterly, 1(1), 53-73.
Govindarajan, V. & Gupta, A. (1999)	Auf dem Weg zur Globalwirtschaft, in: Handelsblatt, 5./6. Februar.
Graf, J. et al. (1997)	Die Umsetzung des Shareholder-Value-Konzeptes durch die DAX-Unternehmen, Frankfurt a. M.: SGZ-Bank.
Grant, C. (1991)	Friedman fallacies, in: Journal of Business Ethics, 10(12), 907-914.
Grant, J. L. (1996)	Foundations of eva for investment managers, in: The Journal of portfolio management, 23(1), 41-48.
Gronke, H. & Böhrer, D. (1990)	Konsens als Metakriterium der Wahrheit. Die regulative Idee des argumentativen Konsenses und die Kriterien Konsistenz, Kohärenz, Phänomen-Evidenz, in: Ethik und Sozialwissenschaften, 1, 379-388.
Gronke, H. (1993)	Apel versus Habermas: Zur Architektonik der Diskursethik, in: Dorschel, A. et al. (Hrsg.): Transzendentalpragmatik, Frankfurt a. M.: Suhrkamp, 273-296.
Grünwälder, O. (1996)	Shareholder-Value-Konzept, International Accounting Standards: Auswirkungen auf die deutsche Unternehmenskultur, in: Die Aktiengesellschaft, 41(10), 447-449.

Günther, Th. (1994)	Zur Notwendigkeit des Wertsteigerungs-Managements, in: Höfner, K. & Pohl, A. (Hrsg.): Wertsteigerungs-Management. Das Shareholder Value-Konzept: Methoden und erfolgreiche Beispiele, Frankfurt a. M. und New York: Campus, 13-58.
Habermas, J. (1973)	Notizen zum Begriff der Rollenkompetenz, in: Habermas, J. (Hrsg.): Kultur und Kritik, Frankfurt a. M.: Suhrkamp, 195-231.
Habermas, J. (1976)	Was heißt Universalpragmatik?, in: Apel, K.-O. (Hrsg.): Sprachpragmatik und Philosophie, Frankfurt a. M.: Suhrkamp, 174-272.
Habermas, J. (1983)	Moralbewußtsein und kommunikatives Handeln, Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
Habermas, J. (1984)	Vorstudien und Ergänzungen zur Theorie des kommunikativen Handelns, Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
Habermas, J. (1986)	Gerechtigkeit und Solidarität. Eine Stellungnahme zur Diskussion über 'Stufe 6', in: Edelstein, W. & Nunner-Winkler, G. (Hrsg.): Zur Bestimmung der Moral, Frankfurt a. M.: Suhrkamp, 291-318.
Habermas, J. (1991)	Erläuterungen zur Diskursethik, Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
Hanly, K. (1992)	Hostile takeovers and methods of defense: a stakeholder analysis, in: Journal of Business Ethics, 11(12), 895-913.
Harris, N. G. E. (1989)	Professional codes of conduct in the United Kingdom. A directory, London: Cassell.
Hauff, V. (1987)	Unsere gemeinsame Zukunft. Brundtland-Bericht der Weltkommission für Umwelt und Entwicklung, Grevén: Eggenkamp.
Häusermann, K. (1994)	Shareholder Value-Ansatz in der Planung, Bern et al.: Haupt.
Heesen, B. & Karl, St. (1997)	Das Shareholder Value Konzept. Eine Studie von Schitag Ernst & Young, München: Schitag Ernst & Young.
Hefermehl, W. (1999)	Einführung, in: Hefermehl, W. (Hrsg.): Aktiengesetz - GmbH-Gesetz, München: Beck.
Heinen, E. (1985)	Entscheidungsorientierte Betriebswirtschaftslehre und Unternehmenskultur, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 55(10), 980-991.
Henckmann, W. (1995)	Max Scheler. Phänomenologie der Werte, in: Fleischer, M. (Hrsg.): Philosophen des 20. Jahrhunderts. Eine Einführung, Darmstadt: Wissenschaftliche Buchgesellschaft, 94-116.

Hengsbach, F. (1991)	Die Legende von der selbsttätigen Wirtschaft, in: Hengsbach, F. (Hrsg.): Wirtschaftsethik. Aufbruch, Konflikte, Freiburg: Herder, 35-80.
Hentze, J. & Kammel, A. (1996)	Benötigen Organisationen charismatische Führung?, in: Zeitschrift für Führung + Organisation, 65(2), 68-72.
Herr, Th. (1983)	Sozialethische Perspektiven der Vermögensbildung, Gesellschaftspolitische Korrespondenz 2, Bonn: BWV Wirtschaftsverlag.
Herrmann, B. (1992)	Wirtschaftsethik - Stand der Forschung, in: Albach, H. (Hrsg.): Unternehmensethik: Konzepte - Grenzen - Perspektiven, Wiesbaden: Gabler, 1-33.
Herzog, R. (1974)	Artikel 'Gemeinwohl', in: Ritter, J. (Hrsg.): Historisches Wörterbuch der Philosophie, Band 3, Basel: Schwabe, 248-258.
Hesse, H. (1993)	Artikel 'Globalisierung', in: Homann et al. (Hrsg.): Lexikon der Wirtschaftsethik, Freiburg et al.: Herder, 402-410.
Heymann, H. H. (1980)	Die Sozialbilanz als Instrument der Unternehmensführung. Das gesellschaftsbezogene Rechnungswesen der Unternehmung in der sozialen Marktwirtschaft, Frankfurt a. M.: Fisher.
Heymann, H. H. et al. (1984)	Sozialbilanzen. Die gesellschaftsbezogene Berichterstattung in der Bundesrepublik Deutschland und der Schweiz, Stuttgart: Taylorix Fachverlag.
Hill, Ch. W. L. & Jones, Th. M. (1992)	Stakeholder-agency theory, in: Journal of Management Studies, 29(2), 131-154.
Hillebrand, W. & Jahn, Th. (1997)	Wer schafft Wert und wer vernichtet Wert?, in: Capital, (11), 36-63.
Höffe, O. (1979)	Kritische Einführung in Rawls' Theorie der Gerechtigkeit, in: Rawls, J. (Hrsg.): Ethik und Politik, Frankfurt a. M.: Suhrkamp, 160-194.
Höffe, O. (1992)	Lexikon der Ethik, München: Beck.
Hoffman, W. M. (1994)	What is necessary for corporate moral excellence?, in: Drummond, J. & Bain, B. (eds.): Managing business ethics. A reader on business ethics for managers and students, Oxford: Butterworth-Heinemann, 39-54.
Hoffman, W. M. et al. (1986) (eds.)	Ethics and the multinational enterprise, Lanham, Md.: University Press of America.

Hoffmann F. & Rebstock W. (1989)	Unternehmensethik. Eine Herausforderung an die Unternehmung, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 59(6), 667-687.
Höfner, K. & Pohl, A. (1993)	Wer sind die Werterzeuger, wer die Wertvernichter im Portfolio?, in: Harvard Business Manager, 15(1), 51-58.
Holzer, H. P. (1989)	Motivation- und Anreizsysteme für Planung, in: Szyperski, N. (Hrsg.): Handwörterbuch der Planung, Stuttgart: Poeschel, 1190-1198.
Homann, K. & Blome-Drees, F. (1992)	Wirtschafts- und Unternehmensethik, Göttingen: Vandenhoeck und Ruprecht.
Homann, K. & Blome-Drees, F. (1995)	Unternehmensethik - Managementethik, in: Die Betriebswirtschaft, 55(1), 95-114.
Homann, K. & Pies, I. (1991)	Wirtschaftsethik und Gefangenendilemma, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 20(12), 608-614.
Homann, K. (1987)	Die Rolle ökonomischer Überlegungen in der Grundlegung der Ethik, in: Hesse, H. (Hrsg.): Wirtschaftswissenschaft und Ethik, Berlin: Duncker und Humblot, 215-240.
Homann, K. (1988)	Philosophie und Ökonomik. Bemerkungen zur Interdisziplinarität, in: Boettcher, E. (Hrsg.): Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, Tübingen: Mohr, 99-127.
Homann, K. (1992)	Marktwirtschaftliche Ordnung und Unternehmensethik, in: Albach, H. (Hrsg.): Unternehmensethik: Konzepte – Grenzen - Perspektiven, Wiesbaden: Gabler, 75-90.
Homann, K. (1993)	Artikel 'Wirtschaftsethik', in: Homann, K. et al. (Hrsg.): Lexikon der Wirtschaftsethik, Freiburg et al.: Herder, 1286-1296.
Homann, K. (1994)	Geld und Moral in der Marktwirtschaft, in: Hesse, H. & Issing, O. (Hrsg.): Geld und Moral, München: Vahlen, 21-40.
Homann, K. (1997)	Die Bedeutung von Anreizen in der Ethik, in: Harpes, J.-P. & Kuhlmann, W. (Hrsg.): Zur Relevanz der Diskursethik, Anwendungsprobleme der Diskursethik in Wirtschaft und Politik, Münster: Lit, 139-166.
Homann, K. [1998]	Antwort auf die empirische Erhebung zur ethischen Dimension des Shareholder-Value-Konzepts, Eichstätt.
Homann, K. (1999)	Sozialpolitik nicht gegen den Markt, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 13. Februar.

Homolka, W. K. (1994)	Gibt es ethische Anlageformen im Investmentbereich?, in: Knapp, F. (Hrsg.): Werte - Worthülsen oder Wegweiser?, Münster: Lit, 150-168.
Honecker, M. (1992)	Aufgaben und Grenzen der Wirtschaftsethik, in: Albach, H. (Hrsg.): Unternehmensethik: Konzepte - Grenzen - Perspektiven, Wiesbaden: Gabler, 107-120.
Honecker, M. (1993a)	Artikel 'Ethik', in: Homann, K. et al. (Hrsg.): Lexikon der Wirtschaftsethik, Freiburg et al.: Herder, 249-258.
Honecker, M. (1993b)	Artikel 'Wert, Werte, Werturteilsfreiheit', in: Homann, K. et al. (Hrsg.): Lexikon der Wirtschaftsethik, Freiburg et al.: Herder, 1256-1265.
Horn, K. (1996)	Moral und Wirtschaft: zur Synthese von Ethik und Ökonomik in der modernen Wirtschaftsethik und zur Moral in der Wirtschaftstheorie und im Ordnungskonzept der Sozialen Marktwirtschaft, Tübingen: Mohr.
Hosmer, L. T. (1991)	The ethics of management, Homewood, Ill.: Irwin.
House, R. J. & Shamir, R. (1995)	Führungstheorien - Charismatische Führung, in: Kieser, A. et al. (Hrsg.): Handwörterbuch der Führung, Stuttgart: Poeschel, 878-897.
House, R. J. (1987)	Artikel 'Führungstheorien - Charismatische Führung', in: Kieser, A. et al. (Hrsg.): Handwörterbuch der Führung, Stuttgart: Poeschel, 735-747.
Houston, D. A. & Howe, J. S. (1987)	The ethics of going private, in: Journal of Business Ethics, 6(7), 519-525.
Howell, J. M. & Avolio, B. J. (1992)	The ethics of charismatic leadership: submission or liberation?, in: Academy of Management Executives, 6(2), 43-54.
Hubig, Chr. (1982)	Die Unmöglichkeit der Übertragung individualistischer Handlungskonzepte auf institutionelles Handeln und ihre Konsequenzen für eine Ethik der Institution, in: Hubig, Chr. (Hrsg.): Ethik institutionellen Handelns, Frankfurt a. M. und New York: Campus, 56-81.
Hübner, R. (1997)	Börse und Arbeitslosigkeit. Ein deutsches Ammenmärchen, in: Capital, (4), 9-12.
Husserl, E. (1962)	Die Krisis der europäischen Wissenschaften und die transzendente Phänomenologie, in: Husserliana: Edmund Husserl, Gesammelte Werke, Band VI, herausgegeben von W. Biemel, Den Haag: Nijhoff.

Irrgang, B. (1988)	Artikel 'Vernünftige Gedanken von der Menschen Tun und Lassen, zur Beförderung ihrer Glückseligkeit (Wolff)', in: Volpi, F. & Nida-Rümelin, J. (Hrsg.): Lexikon der philosophischen Werke, Stuttgart: Kröner, 765-767.
Irvine, W. B. (1987)	The ethics of investing, in: Journal of Business Ethics, 6(2), 233-242.
Janich, P. (1976)	Artikel 'Ideation', in: Ritter, J. & Gründer, K. (Hrsg.): Historisches Wörterbuch der Philosophie, Band 4, Basel: Schwabe, 49-52.
Janisch, M. (1993)	Das strategische Anspruchsgruppenmanagement: vom Shareholder Value zum Stakeholder Value, Bern et al.: Haupt.
Jennings, M. (1993)	Case studies in business ethics, St. Paul, Minn.: West Pub. Co.
Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976)	Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, in: Journal of Financial Economics, 3, 305-360.
Jensen, M. C. & Ruback, R. (1983)	The market for corporate control: The scientific evidence, in: Journal of Financial Economics, 11, 5-50.
Jensen, S. & Kaden, W. (1999)	"Jeder muß bei sich anfangen". Michael Otto, Chef des größten Versandhauses der Welt, über sein Verhältnis zur Umwelt und zum Shareholder-Value, in: manager magazin, 29(2), 64-73.
Johnson, W. B. et al. (1995)	Shareholder returns and corporate excellence, in: The Journal of Business Strategy, 2(2), 52-62.
Jonas, H. (1979)	Das Prinzip Verantwortung, Versuch einer Ethik für die technologische Zivilisation, Frankfurt a. M.: Insel.
Jones, T. & Hunt, R. (1991)	The ethics of leveraged management buyouts revisited, in: Journal of Business Ethics, 10(11), 833-840.
Jüssen, G. et al. (1984)	Artikel 'Moral, moralisch, Moralphilosophie', in: Ritter, J. & Gründer, K. (Hrsg.): Historisches Wörterbuch der Philosophie, Band 6, Basel: Schwabe, 149-153.
Kah, A. (1994)	Profitcenter-Steuerung: ein Beitrag zur theoretischen Fundierung des Controlling anhand des Principal-agent-Ansatzes, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
Kambartel, F. (1974)	Moralisches Argumentieren - Methodische Analysen zur Ethik, in: Kambartel, F. (Hrsg.): Praktische Philosophie und konstruktive Wissenschaftstheorie, Frankfurt a. M.: Suhrkamp, 54-72.

Kant, I. (1993a)	Kritik der praktischen Vernunft, herausgegeben von K. Vorländer, Hamburg: Meiner.
Kant, I. (1993b)	Kritik der reinen Vernunft, herausgegeben von R. Schmidt, Hamburg: Meiner.
Kant, I. (1994)	Grundlegung zur Metaphysik der Sitten, herausgegeben von Th. Valentiner, Stuttgart: Reclam.
Katholische Arbeitnehmer-Bewegung (1992) (Hrsg.)	Grundsatzprogramm und Aktionsprogramm des Bundesverbandes der katholischen Arbeitnehmer-Bewegung Deutschlands vom 3. Juni 1992.
Kaufmann, F.-X. et al. (1986)	Ethos und Religion bei Führungskräften. Eine Studie im Auftrag des Arbeitskreises für Führungskräfte in der Wirtschaft, München: Kindt.
Keeley, M. (1995)	The trouble with transformational leadership: toward a federalist ethic for organizations, in: Business Ethics Quarterly, 5(1), 67-96.
Keeney, R. L. (1992)	Value-focused thinking. A path to creative decisionmaking, Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
Kettner, M. (1992)	Bereichsspezifische Relevanz. Zur konkreten Allgemeinheit der Diskursethik, in: Apel, K.-O. & Kettner, M. (Hrsg.): Zur Anwendung der Diskursethik in Politik, Recht und Wissenschaft, Frankfurt a. M.: Suhrkamp, 317-348.
Kippes, St. (1991)	Stakeholder-Analyse, Instrument der Unternehmenspolitik: Ansprüche rechtzeitig erkennen, in: Gabler Magazin, 5(7), 32-36.
Klein, Sh. (1988)	Plato's statesman and the nature of business leadership: an analysis from an ethical point of view, in: Journal of Business Ethics, 7(4), 283-293.
Klein, Sh. (1995)	An aristotelian approach to ethical corporate leadership, in: Business and Professional Ethics Journal, 14(3), 3-23.
Klemmer, P. (1994)	Ressourcen- und Umweltschutz um jeden Preis?, in: Voss, G. (Hrsg.): Sustainable Development, Leitziel auf dem Weg in das 21. Jahrhundert, Köln: Deutscher Instituts-Verlag, 22-57.
Kliemt, H. (1987)	Ökonomik und Ethik, in: Wirtschaftsstudium, 16(3), 113-118.
Koehler, R. J. (1997)	Shareholder Value bei SGL Carbon, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 49(5), 532-535.

Kohlberg, L. (1974)	Zur kognitiven Entwicklung des Kindes. Drei Aufsätze, Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
Kohlberg, L. (1984)	Essays on moral development, Volume 1: the psychology of moral development, San Francisco et al.: Harper & Row.
Kohlberg, L. et al. (1986)	Die Wiederkehr der sechsten Stufe: Gerechtigkeit, Wohlwollen und der Standpunkt der Moral, in: Edelstein, W. & Nunner-Winkler, G. (Hrsg.): Zur Bestimmung der Moral, Frankfurt a. M.: Suhrkamp, 205-240.
Kolbeck, R. (1980)	Unternehmen I: Unternehmen und Betrieb, in: Albers, W. et al. (Hrsg.): Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft, Band 8, Stuttgart et al.: Fisher, 65-71.
Koontz, H. D. et al. (1964)	Principles of management analysis of managerial functions, New York: McGraw Hill.
Koslowski, P. (1987)	Nebenwirkungen (Externalitäten) als Problem der Wirtschaftsethik und Ökonomik, in: Hesse, H. (Hrsg.): Wirtschaftswissenschaft und Ethik, Berlin: Duncker und Humblot, 259-275.
Koslowski, P. (1988)	Prinzipien der ethischen Ökonomie. Grundlegung der Wirtschaftsethik und der auf die Wirtschaft bezogenen Ethik, Tübingen: Mohr.
Koslowski, P. (1989)	Grundlinien der Wirtschaftsethik, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, 109, 345-383.
Koslowski, P. (1991)	Ethische Ökonomie als Synthese von ökonomischer und ethischer Theorie, in: Ott, A. E. et al. (Hrsg.): Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik, 208(2), Stuttgart: Fischer, 113-139.
Koslowski, P. (1993)	Artikel 'Ethische Ökonomie', in: Homann, K. et al. (Hrsg.): Lexikon der Wirtschaftsethik, Freiburg et al.: Herder, 261-264.
Kreikebaum, H. (1989)	Strategische Unternehmensplanung, Stuttgart et al.: Kohlhammer.
Kreikebaum, H. (1996)	Anforderungen an die strategische Unternehmensplanung international tätiger Unternehmen durch die Zunahme ethischer Konflikte, in: European Business School (Hrsg.): Erfahrung - Bewegung - Strategie, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag, 373-397.
Krelle, W. (1992)	Ethik lohnt sich auch ökonomisch: Über die Lösung einer Klasse von Nicht-Nullsummenspielen, in: Albach, H. (Hrsg.): Unternehmensethik: Konzepte - Grenzen - Perspektiven, Wiesbaden: Gabler, 35-49.

Krings, H. (1991)	Norm und Praxis. Zum Problem der Vermittlung moralischer Gebote, in: Herder Korrespondenz, 45(5), 228-233.
Krupinski, G. (1993)	Führungsethik für die Wirtschaftspraxis. Grundlagen - Konzepte - Umsetzung, Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
Kuczumarski, S. & Kuczumarski, Th. D. (1994)	Value-based leadership, Englewood Cliffs, N. J.: Prentice Hall.
Kuhlmann, W. & Böhler, D. (1982) (Hrsg.)	Kommunikation und Reflexion. Zur Diskussion der Transzendentalpragmatik, Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
Kuhlmann, W. (1980)	Ethik der Kommunikation, in: Apel, K.-O. et al. (Hrsg.): Funk-Kolleg Praktische Philosophie/Ethik, Band 1, Frankfurt a. M.: Fischer, 292-308.
Kuhlmann, W. (1985)	Reflexive Letztbegründung. Untersuchungen zur Transzendentalpragmatik, Freiburg und München: Alber.
Kuhlmann, W. (1997)	Bemerkungen zu Homanns Konzeption der Wirtschaftsethik, in: Harpes, J.-P. & Kuhlmann, W. (Hrsg.): Zur Relevanz der Diskursethik, Anwendungsprobleme der Diskursethik in Wirtschaft und Politik, Münster: Lit, 210-219.
Kuhn, A. (1990)	Unternehmensführung, München: Vahlen.
Kuhnert, K. & Lewis, P. (1987)	Transactional and transformational leadership: a constructive/developmental analysis, in: Academy of Management Review, 12(4), 648-657.
Küpper, H.-U. (1988)	Verantwortung in der Wirtschaftswissenschaft, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 40(4), 318-339.
Kurland, N. B. (1995)	Ethics, incentives, and conflicts of interest: a practical solution, in: Journal of Business Ethics, 14(6), 465-475.
Kürpick, H. (1986)	Gemeinwohlverantwortung des Unternehmers, Gesellschaftspolitische Korrespondenz 6, Bonn: BWV Wirtschaftsverlag.
Kurreck, J. (1992)	Heuristik der Furcht - Optimismus ohne Illusionen, in: Böhler, D. & Neuberth, R. (Hrsg.): Herausforderung Zukunftsverantwortung. Hans Jonas zu Ehren, Münster: Lit, 25-26.
Küting, K. & Weber, C.-P. (1994)	Die Bilanzanalyse. Lehrbuch zur Beurteilung von Einzel- und Konzernabschlüssen, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

Küting, K. (1993)	US-amerikanische und deutsche Bilanzierung im Vergleich - unter besonderer Berücksichtigung der Konzernrechnungslegung und des Daimler-Benz-Listing in New York, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 45(4), 357-379.
Kutschera, F. von (1982)	Grundlagen der Ethik, Berlin und New York: de Gruyter.
L'Etang, J. (1992)	A kantian approach to codes of ethics, in: Journal of Business Ethics, 11(10), 737-744.
Lachmann, W. (1996)	Grundfragen der Wirtschaftsethik III: Verantwortung oder Eigeninteresse?, in: Wirtschaft und Ethik, 6(1), 4-5.
Lachmann, W. (1999)	Grundfragen der Wirtschaftsethik IX: Moral, Geld und Geldwertstabilität, in: Wirtschaft und Ethik, 10(1), 4-6.
Lammerskitten, M. et al. (1997)	Operationalisierungsprobleme des Shareholder Value-Ansatz, in: Zeitschrift für Planung, (3), 221-242.
Langbein-Pfanhauser Werke Aktiengesellschaft (1996) (Hrsg.)	Geschäftsbericht 1995, Solingen: Marwin.
Langbein-Pfanhauser Werke Aktiengesellschaft (1997) (Hrsg.)	Geschäftsbericht 1996, Solingen: Marwin.
Langtry, B. (1994)	Stakeholders and the moral responsibilities of business, in: Business Ethics Quartely, 4(4), 431-443.
Lattmann, Ch. (1993)	Der Konstruktivismus und seine Bedeutung für die Betriebswirtschaftslehre, in: management revue, 4(3), 217-241.
Lay, R. (1989)	Ethik für Manager, Düsseldorf et al.: Econ.
Lay, R. (1998)	Ruf nach Weisheit, in: manager magazin, 28(1), 200-207.
Leber, H. & Oberhausberg, U. (1994)	Wertorientiertes Konzernmanagement - Konzernrollen und Steuerungsinstrumente, in: Höfner, K. & Pohl, A. (Hrsg.): Wertsteigerungs-Management. Das Shareholder Value-Konzept: Methoden und erfolgreiche Beispiele, Frankfurt a. M. und New York: Campus, 150-174.
Levy, H. & Sarnat, M. (1970)	Diversification, portfolio analysis, and the uneasy case for conglomerate mergers, in: Journal of Finance, 25(4), 795-802.
Lewis, P. V. (1989)	Ethical principles for decision makers: a longitudinal survey, in: Journal of Business Ethics, 8(7), 271-278.
Lewis, T. G. & Stelter, D. (1993)	Mehrwert schaffen mit finanziellen Ressourcen, in: Harvard Business Manager, 15(4), 107-114.

Lind, G. (1991)	Moralische Entwicklung in betrieblichen Organisationen, in: Steinmann, H. & Löhr, A. (Hrsg.): Unternehmensethik, Stuttgart: Poeschel, 329-344.
Lind, G. (1993)	Moral und Bildung. Zur Kritik der Kohlbergschen Theorie der moralisch-kognitiven Entwicklung, Heidelberg: Asanger.
Lindner, E. (1995)	Von der wohlthätigen Macht des Eigennutzes, in: Zeitschrift für Sozialökonomie, 32(107), 9-17.
Link, R. (1993)	Investor Relations im Rahmen des Aktienmarketing von Publikumsgesellschaften, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 45(2), 105-132.
Lipnack, J. & Stamps, J. (1998)	Virtuelle Teams. Projekte ohne Grenzen. Teambildung, Virtuelle Orte, Intelligentes Arbeiten, Vertrauen in Teams, Wien und Frankfurt a. M.: Überreuter.
Locher, K. (1991)	Auswege aus Gefangenen-Dilemma-Situationen, in: Wirtschaftstudium, 20(2), 60-64.
Locher, K. (1991)	Struktur und Erscheinungsformen des Gefangenen-Dilemmas, in: Wirtschaftstudium, 20(1), 19-24.
Löhr, A. (1991)	Unternehmensethik und Betriebswirtschaftslehre. Untersuchungen zur theoretischen Stützung der Unternehmenspraxis, Stuttgart: M & P Verlag.
Lorenzen, P. (1987)	Lehrbuch der konstruktiven Wissenschaftstheorie, Mannheim et al.: Bibliographisches Institut.
Lowe, J. (1996)	Value investing, made easy, New York: McGraw Hill.
Lübbe, H. (1980)	Politische Praxis der Normenbegründung, in: Apel, K.-O. et al. (Hrsg.): Funk-Kolleg Praktische Philosophie/Ethik, Band 1, Frankfurt a. M.: Fischer, 252-263.
Luber, Th. (1999)	Incentives für Manager. Vergütungssysteme, in: Capital, (4), 38-45.
Lückmann, R. (1997)	Realisierung erfordert Koordinationsarbeit. Das Projekt Geschäftsbericht, in: Handelsblatt, 14. April.
Lückmann, R. (1999)	Treibsatz für müde Aktienkurse, in: Handelsblatt, 22./23. Januar.
Lückmann, R. (1999)	USA blockieren Harmonisierung, in: Handelsblatt, 12. April.
Ludwig, D. C. & Longenecker, C. D. (1993)	The bathsheba syndrome: the ethical failure of successful leaders, in: Journal of Business Ethics, 12(4), 265-273.

Lühe, A. von der (1998)	Artikel 'Sympathie', in: Ritter, J. & Gründer, K. (Hrsg.): Historisches Wörterbuch der Philosophie, Band 10, Basel: Schwabe, 756-762.
Luhmann, N. (1991)	Paradigm lost: Über die ethische Reflexion der Moral. Rede anlässlich der Verleihung des Hegel-Preises 1989, Frankfurt: Suhrkamp.
Lumer, Chr. (1997)	Motivation zu moralischem Handeln und Diskursethik, in: Harpes, J.-P. & Kuhlmann, W. (Hrsg.): Zur Relevanz der Diskursethik, Anwendungsprobleme der Diskursethik in Wirtschaft und Politik, Münster: Lit, 5-22.
Luther, M. (1913) (Hrsg.)	Die Bibel oder die ganze heilige Schrift des Alten und Neuen Testaments, Stuttgart: Privilegierte Württembergische Bibelanstalt.
Lux, K. (1990)	Adam Smith's mistake: how a moral philosopher invented economics & ended morality, Boston, Mass.: Shambala.
Maier, G. W. et al. (1994)	Berufliche Ziele und Werthaltungen des Führungsnachwuchses in den alten und neuen Bundesländern, in: Zeitschrift für Arbeits- und Organisationspsychologie, 38(1), 4-12.
Malloy, C. D. & Lang, D. L. (1993)	An aristotelian approach to case study analysis, in: Journal of Business Ethics, 12(7), 511-516.
Maluschke, G. (1988)	Artikel 'Grundlegung zur Metaphysik der Sitten (Kant)', in: Volpi, F. & Nida-Rümelin, J. (Hrsg.): Lexikon der philosophischen Werke, Stuttgart: Kröner, 318-319.
Manager magazin (1997)	Betriebsprüfung, in: manager magazin, 27(11), 153-162.
Manne, H. G. (1965)	Mergers and the market for corporate control, in: Journal of Political Economy, 73, 110-120.
March, J. G. & Simon, H. A. (1958)	Organizations, New York: Wiley.
Margolis, C. J. (1979)	Conflicts of interest and conflicting interests, in: Beauchamp, T. L. & Bowie, N. E. (eds.): Ethical theory and business, Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall, 361-372.
Marx, K. & Engels, F. (1848)	Manifest der Kommunistischen Partei, Berlin: Verlag Neuer Weg.
Maslow, A. H. (1983)	The farther reaches of human nature, New York: Peter Smith.
Mason, R. O. & Mitroff, I. I. (1981)	Challenging strategic planning assumptions. Theory, cases and techniques, New York et al.: Wiley.

Mathison, D. L. (1988)	Business ethics cases and decision models: a call for relevancy in the classroom, in: Journal of Business Ethics, 7(10), 777-782.
McGuire, J. B. et al. (1988)	Corporate social responsibility and firm financial performance, in: Academy of Management Journal, 31, 854-872.
McGuire, J. B. et al. (1998)	Corporate social responsibility and firm financial performance, Boston, Mass.: Ballinger.
McKinsey & Company (1995)	Wertmanagement bei Bertelsmann. Interview mit Dr. Mark Wössner, in: McKinsey & Company (Hrsg.): Management des Unternehmenswertes, McKinsey & Company: Düsseldorf, 83-90.
Meadows, D. L. et al. (1972)	Die Grenzen des Wachstums. Bericht des Club of Rome zur Lage der Menschheit, Stuttgart: Deutsche Verlags-Anstalt.
Meadows, D. L. et al. (1995)	Die neuen Grenzen des Wachstums, Stuttgart: Deutsche Verlags-Anstalt.
Meinhardt, H. (1976)	Artikel 'Idee', in: Ritter, J. & Gründer, K. (Hrsg.): Historisches Wörterbuch der Philosophie, Band 4, Basel: Schwabe, 55-65.
Mintzberg, H. (1995)	Die strategische Planung: Aufstieg, Niedergang und Neube-stimmung, München et al.: Hauser.
Mitchell, T. R. (1987)	Artikel 'Führungstheorien – Attributionstheorie', in: Kieser, A. et al. (Hrsg.): Handwörterbuch der Führung, Stuttgart: Poeschel, 698-713.
Mittelstraß, J. (1985)	Wirtschaftsethik als wissenschaftliche Disziplin?, in: Enderle, G. (Hrsg.): Ethik und Wirtschaftswissenschaft, Berlin: Duncker und Humblot, 17-32.
Monks, R. A. G. & Minow, N. (1995)	Corporate Governance, Cambridge, Mass.: Blackwell Business.
Montada, L. (1987)	Entwicklung der Moral, in: Oerter, R. & Montada, L. (Hrsg.): Entwicklungspsychologie, München und Weinheim: Psychologie-Verlags-Union, 738-766.
Mülbert, P. O. (1997)	Shareholder Value aus rechtlicher Sicht, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 26(2), 129-172.
Müller, D. (1969)	A theory of conglomerate mergers, in: The Quarterly Journal of Economics, 83(4), 643-659.
Müller, G. (1981)	Strategische Frühaufklärung, München: Kirsch.

Müller, G. F. (1995)	Führung und Personalmanagement in Zeiten schlanker Organisationen, in: Gruppendynamik, 26(3), 319-329.
Muskie, E. S. & Greenwald III, D. J. (1986)	The Nestlé infant formula audit commission as a model, in: The Journal of Business Strategy, 6(4), 19-23.
Nagler, M. (1991)	Wirtschaftsethik auf der Grundlage Kantischer Moralphilosophie, Beiträge und Berichte 42, St. Gallen: Universität St. Gallen.
Nagos, P. (1991)	Externe Berichterstattung - Information für Stakeholder, Zürich: Schulthess Polygraphischer Verlag.
Natusch, I. (1999)	Aktien für Geschäftsbereiche sollen mehr Schwung in den Handel bringen, in: Handelsblatt, 12. April.
Nell-Breuning, O. von (1928)	Grundzüge der Börsenmoral, Freiburg: Herder.
Neuberger, O. & Kompa, A. (1987)	Wir, die Firma. Der Kult um die Unternehmenskultur, Weinheim und Basel: Beltz.
Niquet, M. (1996)	Verantwortung und Moralstrategie. Überlegungen zu einem Typus praktisch-moralischer Vernunft, in: Apel, K.-O. & Kettner, M. (Hrsg.): Die eine Vernunft und die vielen Rationalitäten, Frankfurt a. M.: Suhrkamp, 42-57.
Nitschke, R. (1999)	Reichmacher und Geldvernichter. Shareholder-Value, in: Capital, (4), 331-339.
Norcia, V. di (1988)	Merger, takeovers, and a property ethic, in: Journal of Business Ethics, 7(1-2), 109-116.
Nordmann, A. (1974)	Zielsetzungen der Schweizerischen Maschinenindustrie. Eine empirische Erhebung, Zürich: Universität Zürich.
Oetinger, B. von (1993) (Hrsg.)	Das Boston Consulting Group Strategie-Buch. Die wichtigsten Managementkonzepte für den Praktiker, Düsseldorf et al.: Econ.
Olbricht, T. (1995)	Ethikprogramme führen zur Strafmilderung. Neue US-Richtlinien für Organisationsverschulden, in: Forum Wirtschaftsethik, 3(1), 2-3.
Osterloh, M. (1991)	Unternehmensethik und Unternehmenskultur, in: Steinmann, H. & Löhr, A. (Hrsg.): Unternehmensethik, Stuttgart: Poeschel, 153-172.
Ouchi, W. G. (1981)	Theory Z: How American business can meet the Japanese challenge, Reading, Mass.: Addison-Westley.

Pack, Sp. J. (1997)	Adam Smith on the virtues: a partial resolution of the Adam Smith problem, in: <i>Journal of the History of Economic Thought</i> , 19(1), 127-140.
Paton, H. J. (1962)	Der kategorische Imperativ. Eine Untersuchung über Kants Moralphilosophie, übersetzt von K. Schenck, Berlin: De Gruyter.
Patzen, M. (1990)	Zur Diskussion des Adam-Smith-Problems. Ein Überblick, Beiträge und Berichte 36, St. Gallen: Universität St. Gallen.
Pawlas, A. (1991)	Welche Beiträge leistet Martin Luther zu einer Unternehmensethik. Auf der Suche nach einer evangelischen Unternehmensethik, in: <i>Zeitschrift für Betriebswirtschaft</i> , 61(3), 379-398.
Pawlas, A. (1994)	Ist „Kaufhandel“ immer „Wucher“? Luther zu kaufmännischem Handel und Wucher als Beitrag zu einer evangelischen Wirtschaftsethik, in: <i>Kerygma und Dogma</i> , 40(4), 282-304.
Pawlas, A. (1996)	Luther zu Geld und Zins, in: <i>Zeitschrift für Betriebswirtschaft</i> , 66(2), 129-145.
Pellens, B. & Rockholtz, C. (1997)	Konzerne müssen sich neuen Marktgesetzen anpassen, in: <i>Handelsblatt</i> , 20. Oktober.
Peters, T. J. & Waterman, R. H. Jr. (1991)	Auf der Suche nach Spitzenleistungen: Was man von den bestgeführten US-Unternehmen lernen kann, Landsberg am Lech: Verlag Moderne Industrie.
Piaget, J. (1954)	Das moralische Urteil beim Kinde, Zürich: Rascher.
Picot, G. (1999)	Fusionseuphorie oder Überlebensstrategie?, in: <i>Handelsblatt</i> , 19./20. Februar.
Picot, G. & Jansen, St. A. (1999)	Die Annäherung des Preises an den Wert, in: <i>Handelsblatt</i> , 16./17. April.
Pieper, A. (1991)	Einführung in die Ethik, Tübingen: Francke.
Pies, I. & Blome-Drees, F. (1993)	Was leistet die Unternehmensethik? In: <i>Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung</i> , 45(9), 748-768.
Platon (1925)	Platons Staatsschriften, Zweiter Teil, 1. Halbband: Der Staat, herausgegeben von O. Spann und übersetzt von W. Andreae, Jena: Fischer.
Platon (1926)	Platons Staatsschriften, Dritter Teil: Der Staatsmann, herausgegeben von O. Spann und übersetzt von W. Andreae, Jena: Fischer.

Poitras, G. (1994)	Shareholder wealth maximization, business ethics and social responsibility, in: Journal of Business Ethics, 13(2), 125-134.
Posner, D. (1994)	Der Erwerb eigener Aktien in der US-amerikanischen Unternehmenspraxis, in: Die Aktiengesellschaft, 39(7), 312-320.
Price Waterhouse & Dietmar Hannebohn Consult GmbH (1996) (Hrsg.)	Fundamentale Aktienanalyse und Investorenbefragung, Frankfurt a. M.: Price Waterhouse.
Priddat, B. (1989)	Transformation der ökonomischen Vernunft: Über P. Ulrichs Vorschlag zur 'Moralisierung der Ökonomie', in: Seifert, E. K. & Pfiem, R. (Hrsg.): Wirtschaftsethik und ökologische Wirtschaftsforschung, Bern: Haupt, 151-164.
Puka, B. (1986)	Vom Nutzen und Nachteil der Stufe 6, in: Edelstein, W. & Nunner-Winkler, G. (Hrsg.): Zur Bestimmung der Moral, Frankfurt a. M.: Suhrkamp, 241-290.
Pümpin, C. et al. (1985)	Unternehmenskultur: Basis strategischer Profilierung erfolgreicher Unternehmen, Bern: Schweizerischer Volksbank.
Rafalko, R. J. (1994)	Remaking the corporation: The 1991 U.S. sentencing guidelines, in: Journal of Business Ethics, 13(8), 625-636.
Raines, J. P. & Leathers, Ch. G. (1994)	Financial derivative instruments and social ethics, in: Journal of Business Ethics, 13(3), 197-204.
Rappaport, A. (1983)	Corporate performance standards and shareholder-value, in: Journal of Business Strategy, 3(4), 28-38.
Rappaport, A. (1995)	Shareholder Value. Wertsteigerung als Maßstab für die Unternehmensführung, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
Rawls, J. (1998)	Eine Theorie der Gerechtigkeit, übersetzt von H. Vetter, Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
Rebstock, W. (1992)	Organisation und Ethik - Zur Entwicklung und Umsetzung individueller moralischer Kompetenz im Unternehmen, Frankfurt a. M.: Lang.
Rebstock, W. (1993)	Moralische Entwicklung in Organisationen. Zur Ergänzung der unternehmensethischen Diskussion, in: Die Betriebswirtschaft, 53(6), 807-818.
Recktenwald, H. C. (1996)	Würdigung des Werkes, in: Smith, A. (1998): Der Wohlstand der Nationen. Eine Untersuchung seiner Natur und seiner Ursachen, herausgegeben und übersetzt von H. C. Recktenwald, München: Beck, XV-LXXIX.

Reidenbach, R. E. & Robin, D. P. (1991)	A conceptual model of corporate moral development, in: Journal of Business Ethics, 10(4), 273-284.
Reiner, H. (1972a)	Artikel 'Eigennutz', in: Ritter, J. (Hrsg.): Historisches Wörterbuch der Philosophie, Band 2, Basel: Schwabe, 333-334.
Reiner, H. (1972b)	Artikel 'Ethisch', in: Ritter, J. (Hrsg.): Historisches Wörterbuch der Philosophie, Band 2, Basel: Schwabe, 809-811.
Rendtorff, T. (1992)	Gemeinwohl und Eigennutz: Knotenpunkte der Wirtschaftsethik, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 44(6), 485-497.
Rest, J. R. (1979)	Development in judging moral issues, Minneapolis, Minn.: University of Minnesota Press.
Rich, A. (1991)	Wirtschaftsethik, Band 1, Grundlagen in theologischer Perspektive, Gütersloh: Mohn.
Richter, F. & Simon-Keuenhof, K. (1996)	Bestimmung durchschnittlicher Kapitalkosteneinsätze deutscher Industrieunternehmen - Eine empirische Untersuchung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 48(6), 698-708.
Richter, F. & Stiglbrunner, K. (1995)	Wertmanagement: Konzept zur Erschließung des Potentials von dezentralem Unternehmertum, in: McKinsey & Company (Hrsg.): Management des Unternehmenswertes, McKinsey & Company: Düsseldorf, 5-23.
Ritter, J. (1972)	Artikel 'Ethik', in: Ritter, J. (Hrsg.): Historisches Wörterbuch der Philosophie, Band 2, Basel: Schwabe, 759-795.
Robson, S. (1991)	Ethics: informed consent or misinformed compliance?, in: The Journal of Portfolio Management, 33(1), 19-28.
Röpke, W. (1979)	Jenseits von Angebot und Nachfrage, Stuttgart: Rentsch.
Rosenzweig, Ph. M. (1999)	Strategien für das Management von Vielfalt, in: Handelsblatt, 19./20. Februar.
Rothschild, K. W. (1987)	Theorie und Ethik in der Entwicklung ökonomischer Lehrmeinungen, in: Bievert, B. & Held, M. (Hrsg.): Ökonomische Theorie und Ethik, Frankfurt a. M. und New York: Campus, 11-22.
Roventa, P. (1994)	Shareholder Value aus der Sicht der Holding. Einsatzmöglichkeiten, Fallstricke und Anwendererfahrungen, in: Höfner, K. & Pohl, A. (Hrsg.): Wertsteigerungs-Management. Das Shareholder Value-Konzept: Methoden und erfolgreiche Beispiele, Frankfurt a. M. und New York: Campus, 175-196.

Rühli, E. (1990)	Visionen, in: Die Unternehmung 44(2), 112-119.
Sackmann, S. (1983)	Organisationskultur. Die unsichtbare Einflußgröße, in: Gruppendynamik - Zeitschrift für angewandte Sozialwissenschaft, 14(4), 393-406.
Sashkin, M. (1984)	Participative management is an ethical imperative, in: Organizational Dynamics 13(4), 5-22.
Schein, E. H. (1980)	Organizational psychology, Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall.
Schilling, O. (1948) (Hrsg.)	Die sozialen Enzykliken Leos XIII. und Pius XI., Stuttgart: Schwabenverlag.
Schilling, W. U. (1997)	Shareholder value und Aktiengesetz, in: Betriebs-Berater, 52(8), 373-382.
Schläfli, A. (1986)	Förderung der sozial-moralischen Kompetenz: Evaluation, Curriculum und Durchführung von Interventionsstudien, Frankfurt a. M.: Lang.
Schlegelmilch, B. B. (1990)	Die Kodifizierung ethischer Grundsätze in europäischen Unternehmen: eine empirische Untersuchung, in: Die Betriebswirtschaft, 50(3), 365-374.
Schmitz, W. & Schäfer, W. (1996)	Es gibt in Deutschland zuwenig Unternehmer, in: Handelsblatt, 23. Oktober.
Schneider, D. (1990)	Unternehmensethik und Gewinnprinzip in der Betriebswirtschaftslehre, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 42(10), 869-891.
Schneider, D. (1991)	Wird Betriebswirtschaftslehre durch Kritik an Unternehmensethik unverantwortlich?, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 43(6), 537-543.
Schneider, D. (1993)	Betriebswirtschaftslehre, Band 1: Grundlagen, München und Wien: Oldenbourg
Schreib, H. P. (1993)	Investor Relations aus Sicht der Anleger, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 45(2), 163-172.
Schreyögg, G. (1990)	Unternehmenskultur in multinationalen Unternehmen, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 42(5), 379-390.
Schreyögg, G. (1991)	Implementation einer Unternehmensethik in Planungs- und Entscheidungsprozessen, in: Steinmann, H. & Löhr, A. (Hrsg.): Unternehmensethik, Stuttgart: Poeschel, 257-268.

Schreyögg, G. (1993)	Artikel 'Führung', in: Homann, K. et al. (Hrsg.): Lexikon der Wirtschaftsethik, Freiburg et al.: Herder, 325-330.
Schulz, E. (1996)	Ethik-Bekenntnisse in Unternehmens-Philosophien und Unternehmensleitsätzen, in: Wirtschaft und Ethik, 7(2), 1-2.
Schulze, S. (1994)	Berechnung von Kapitalkosten: Ein Konzept für nationale und internationale Unternehmen, Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
Schumpeter, J. (1911)	Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung: eine Untersuchung über Unternehmerrgewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus, München und Leipzig: Duncker und Humblot.
Schwemmer, O. (1988)	Ökonomische Rationalität und praktische Vernunft oder: Kann man ethische Grundsätze zu Prinzipien ökonomischer Systeme machen?, in: Enderle, G. (Hrsg.): Ethik und Wirtschaftswissenschaft, Berlin: Duncker und Humblot, 33-53.
Seidel, H. (1988)	Aristoteles und der Ausgang der antiken Philosophie, Berlin: Dietz.
Sen, A. (1987)	On ethics and economics, Oxford: Blackwell.
Servatius, H.-G. (1992)	Ethisch verantwortliche Führung zum Abbau von Innovationshemmnissen, in: Zeitschrift für Führung + Organisation, 61(4), 212-219.
SGL Carbon Group [1996] (Hrsg.)	Shareholder-Value-Folien, unveröffentlichte Präsentationsunterlagen.
SGL Carbon Group (1997) (Hrsg.)	Geschäftsbericht 1996, Berlin: Hi Com.
Sharpe, W. F. (1964)	Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk, in: Journal of Finance, 19(3), 425-442.
Sieg, T. & Strehlau, R. (1999)	Kommunikationsmanagement und Finanzwesen gehen Hand in Hand, in: Handelsblatt, 23./24. April.
Siegert, Th. (1995)	Shareholder Value als Lenkungsinstrument, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 47(6), 580-607.
Smith, A. (1977)	Theorie der ethischen Gefühle, herausgegeben und übersetzt von W. Eckstein, Hamburg: Meiner.
Smith, A. (1996)	Der Wohlstand der Nationen. Eine Untersuchung seiner Natur und seiner Ursachen, herausgegeben und übersetzt von H. C. Recktenwald, München: Beck.

Snaresy, J. R. (1985)	Cross-cultural universality of socio-moral development: a critical review of Kohlbergian research, in: Psychological Bulletin, 97(2), 202-232.
Solomon, R. C. (1994)	Business and the humanities: an Aristotelian approach to business ethics, in: Donaldson, Th. J. & Freeman, R. E. (eds.): Business as a humanity, New York: Oxford University Press, 45-75.
Spaemann, R. (1982)	Moralische Grundbegriffe, München: Beck.
Speckbacher, G. (1997)	Standpunkt: Ist der Stakeholder Ansatz ein Konzept für Moralisten? Zur Interdependenz von Wertschaffung und Wertverteilung, in: Finanzmarkt und Portfolio Management, 11(3), 347-352.
Spremann, K. (1989)	Stakeholder-Ansatz versus Agency-Theory, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 59(7), 742-746.
Sprenger, R. K. (1995)	Das Prinzip Selbstverantwortung. Wege zur Motivation, Frankfurt a. M.: Campus.
Staeble, W. H. & Sydow, J. (1987)	Artikel 'Führungstiltheorien', in: Kieser, A. et al. (Hrsg.): Handwörterbuch der Führung, Stuttgart: Poeschel, 661-671.
Staeble, W. H. (1992)	Artikel 'Führungstheorien und -konzepte', in: Frese, E. (Hrsg.): Handwörterbuch der Organisation, Stuttgart: Poeschel, 655-675.
Staeble, W. H. (1999)	Management. Eine verhaltenswissenschaftliche Perspektive, München: Vahlen.
Staffelbach, B. (1988)	Plädoyer für eine Management-Ethik, in: Lattmann, Ch. (Hrsg.): Ethik und Unternehmensführung, Heidelberg: Physica, 32-58.
Staffelbach, B. (1994a)	Ethik und Management: Ergebnisse einer Befragung bei den größten Schweizer Unternehmungen, in: Koslowski, P. (Hrsg.): Neuere Entwicklungen im Management, Berlin et al.: Springer, 275-304.
Staffelbach, B. (1994b)	Management-Ethik: Ansätze und Konzepte aus betriebswirtschaftlicher Sicht, Berlin et al.: Springer.
Steinle, C. (1992)	Artikel 'Führungsstil', in: Gaugler, E. & Weber, W. (Hrsg.): Handwörterbuch des Personalwesens. Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Band 5, Stuttgart: Poeschel, 966-980.

Steinmann, H. & Löhr, A. (1987)	Unternehmensethik. Begriff, Problembestände und Begründungsleistungen, in: Herms, E. & May, H. (Hrsg.): Theologische Aspekte der Wirtschaftsethik, Band 2, Mainz und Loccum: Kirchliche Verwaltungsstelle Loccum, 21-92.
Steinmann, H. & Löhr, A. (1987)	Unternehmensverfassung und Unternehmensethik - Eine notwendige Abgrenzung, in: Die Unternehmung, 41(6), 451-457.
Steinmann, H. & Löhr, A. (1988)	Unternehmensethik - eine 'realistische Idee'. Versuch einer Begriffsbestimmung anhand eines praktischen Falles, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 40(4), 299-317.
Steinmann, H. & Löhr, A. (1989)	Wider eine empirische Wendung der Unternehmensethik. Replik auf den Beitrag von H. Lenz und S. Zundel, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 41(4), 325-328.
Steinmann, H. & Löhr, A. (1991a)	Der Beitrag von Ethik-Kommissionen zur Legitimation der Unternehmensführung, in: Steinmann, H. & Löhr, A. (Hrsg.): Unternehmensethik, Stuttgart: Poeschel, 269-279.
Steinmann, H. & Löhr, A. (1991b)	Einleitung: Grundfragen und Problembestände einer Unternehmensethik, in: Steinmann, H. & Löhr, A. (Hrsg.): Unternehmensethik, Stuttgart: Poeschel, 3-32.
Steinmann, H. & Löhr, A. (1994)	Grundlagen der Unternehmensethik, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
Steinmann, H. & Oppenrieder, B. (1985)	Brauchen wir eine Unternehmensethik?, in: Die Betriebswirtschaft, 45(2), 170-183.
Steinmann, H. & Walter, M. (1989)	Der Managementprozeß, Diskussionsbeitrag 51, Nürnberg: Universität Erlangen-Nürnberg.
Steinmann, H. & Wurche, S. (1993)	Artikel 'Unternehmensführung', in: Homann, K. et al. (Hrsg.): Lexikon der Wirtschaftsethik, Freiburg et al.: Herder, 1132-1138.
Steinmann, H. & Zerfass, A. (1993)	Artikel 'Unternehmensethik'. in: Homann, K. et al. (Hrsg.): Lexikon der Wirtschaftsethik, Freiburg et al.: Herder, 1113-1122.
Steinmann, H. (1973)	Zur Lehre von der 'Gesellschaftlichen Verantwortung der Unternehmensführung' - zugleich eine Kritik des Davoser Manifests, in: Wirtschaftsstudium, 2(10), 467-473.
Steinmann, H. (1990)	Ethische Sensibilisierung von Unternehmungen, Diskussionsbeitrag 59, Nürnberg: Universität Erlangen-Nürnberg.
Steinmann, H. (1992)	Unternehmensethik und internationales Management, Diskussionsbeitrag 68, Nürnberg: Universität Erlangen-Nürnberg.

Steinmann, H. (1998)	Unternehmensethik und Gewinnprinzip, in: Forum Wirtschaftsethik, 6(1), 10-11.
Stemmer, P. (1998)	Artikel 'Tugend', Ritter, J. & Gründer, K. (Hrsg.): Historisches Wörterbuch der Philosophie, Band 10, Basel: Schwabe, 1532-1548.
Strätling, R. (1997)	Shareholder versus Stakeholder. Welchen Zielen sollte die Unternehmensführung verpflichtet sein?, in: Forum Wirtschaftsethik, 5(2), 3-7.
Süchting, J. (1986)	Finanzmarketing auf den Aktienmärkten, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 39(14), 654-659.
Süchting, J. (1991)	Finanzmanagement. Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung, Wiesbaden: Gabler.
Sullivan, E. V. (1977)	A study of Kohlberg's structural theory of moral development: a critique of liberal social science ideology, in: Human Development, 20(6), 352-376.
Tannenbaum, R. & Schmidt, W. H. (1958)	How to choose a leadership pattern, in: Harvard Business Review, 36(2), 95-101.
Tem, S. M. (1997)	Wachsender Druck auf das Gedruckte, in: Handelsblatt, 14. April.
Terry, G. K. (1982)	Principles of Management, Homewood, Ill.: Irwin.
The Business Roundtable (1988) (Hrsg.)	Corporate ethics: a prime business asset, New York: The Business Roundtable.
Then, W. (1999)	Neuer Typus des Unternehmers setzt das Geistpotential der Mitarbeiter frei. Then beschreibt das "Credo des BKU" - Zusammenarbeit mit evangelischen Unternehmen verstärken, in: BKU-Journal, 1, 14.
Tichy, N. M. & Devanna, M. A. (1995)	The transformational leader, New York: Wiley.
Toffler, B. L. (1986)	Tough choices: managers talk ethics: making tough choices in a competitive business world, New York et al.: Wiley.
Ulrich, H. & Krieg, W. (1974)	Das St. Galler Management-Modell, Bern und Stuttgart: Haupt.
Ulrich, H. & Probst, G. (1982)	Werthaltungen schweizerischer Führungskräfte, Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, Bern und Stuttgart: Haupt.

Ulrich, P. & Fluri, E. (1992)	Management: eine konzentrierte Einführung, Bern und Stuttgart: Haupt.
Ulrich, P. & Thielemann, U. (1992)	Unternehmensethische Denkmuster von Führungskräften - eine empirische Studie, Bern et al.: Haupt.
Ulrich, P. & Thielemann, U. (1993a)	Unternehmensethische Denkmuster von Führungskräften, in: Die Betriebswirtschaft, 53(5), 663-682.
Ulrich, P. & Thielemann, U. (1993b)	Wie denken Manager über Markt und Moral? Empirische Untersuchungen unternehmensethischer Denkmuster im Vergleich, in: Wieland, J. (Hrsg.): Wirtschaftsethik und Theorie der Gesellschaft, Frankfurt a. M.: Suhrkamp, 54-91.
Ulrich, P. (1977)	Die Großunternehmung als quasi-öffentliche Institution: eine politische Theorie der Unternehmung, Stuttgart: Poeschel.
Ulrich, P. (1981)	Wirtschaftsethik und Unternehmensverfassung. Das Prinzip des unternehmungspolitischen Dialogs, in: Ulrich, H. (Hrsg.): Management-Philosophie für die Zukunft, Bern und Stuttgart: Haupt, 57-75.
Ulrich, P. (1984)	Systemsteuerung und Kulturentwicklung: Auf der Suche nach einem ganzheitlichen Paradigma der Managementlehre, in: Die Unternehmung, 38(4), 303-325.
Ulrich, P. (1987a)	Die neue Sachlichkeit - oder: Wie kann die Unternehmensethik betriebswirtschaftlich zur Sache kommen?, in: Die Unternehmung, 41(6), 409-424.
Ulrich, P. (1987b)	Die Weiterentwicklung der ökonomischen Rationalität - Zur Grundlegung der Ethik der Unternehmung, in: Bievert, B. & Held, M. (Hrsg.): Ökonomische Theorie und Ethik, Frankfurt a. M. und New York: Campus, 122-149.
Ulrich, P. (1991a)	Ökologische Unternehmenspolitik im Spannungsfeld von Ethik und Erfolg: Fünf Fragen und 15 Argumente, Beiträge und Berichte 47, St. Gallen: Universität St. Gallen.
Ulrich, P. (1991b)	Unternehmensethik - Führungsinstrument oder Grundlagenreflexion?, in: Steinmann H. & Löhr, A. (Hrsg.): Unternehmensethik, Stuttgart: Poeschel, 189-210.
Ulrich, P. (1993)	Transformation der ökonomischen Vernunft. Fortschrittsperspektiven der modernen Industriegesellschaft, Bern und Stuttgart: Haupt.
Ulrich, P. (1995)	Unternehmensethik und "Gewinnprinzip": Versuch der Klärung eines unerledigten wirtschaftsethischen Grundproblems, Beiträge und Berichte 70, St. Gallen: Universität St. Gallen.

Ulrich, P. (1998a)	Der kritische Adam Smith im Spannungsfeld zwischen sittlichem Gefühl und ethischer Vernunft, Beiträge und Berichte 40, St. Gallen: Universität St. Gallen.
Ulrich, P. (1998b)	Führungsethik. Ein grundrechteorientierter Ansatz, Beiträge und Berichte 68, St. Gallen: Universität St. Gallen.
Ulrich, P. (1998c)	Wofür sind Unternehmen verantwortlich? Teil II: Stakeholder-Dialog und republikanische Mitverantwortung, in: Forum Wirtschaftsethik, 6(1), 3-9.
Union der Leitenden Angestellten (1996) (Hrsg.)	Shareholder Value (Wertorientierte Unternehmensführung), Essen: GVS mbH.
Velasquez, M. (1992)	International business, morality and the common good, in: Business Ethics Quarterly, 2(1), 27-40.
Verband der Chemischen Industrie (1995) (Hrsg.)	Leitlinien Verantwortliches Handeln, Frankfurt a. M.: Oehms.
Vinten, G. (1992)	Whistle blowing: corporate help or hindrance?, in: Management Decision, 30(1), 44-48.
Voss, G. (1997)	Das Leitbild der nachhaltigen Entwicklung - Darstellung und Kritik, Köln: Deutscher Instituts-Verlag.
Waters, J. A. (1991)	Catch 20.5: corporate morality as an organizational phenomenon, in: Steinmann, H. & Löhr, A. (Hrsg.): Unternehmensethik, Stuttgart: Poeschel, 281-300.
Weber, J. (1990)	Measuring the impact of teaching ethics to future managers: a review, assessment and recommendations, in: Journal of Business Ethics, 9(3), 183-190.
Weber, M. (1934)	Die protestantische Ethik und der "Geist" des Kapitalismus, Düsseldorf: Verlag Wirtschaft und Finanzen.
Weber, M. (1964)	Politik als Beruf, Berlin: Duncker und Humblot.
Welge, M. K. et al. (1996)	Strategieimplementierung, Anreizsystemgestaltung und Erfolg, in: Zeitschrift für Führung + Organisation, 65(2), 80-85.
Werder, A. von (1998)	Shareholder Value-Ansatz als (einzige) Richtschnur des Vorstandhandelns?, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, (1), 69-91.
Wiebe, F. (1999)	Aktiengeschäfte so alltäglich wie der Autokauf, in: Handelsblatt, 25. März.

Wieland, G. (1984)	Artikel 'Moral, moralisch, Moralphilosophie', in: Ritter, J. & Gründer, K. (Hrsg.): Historisches Wörterbuch der Philosophie, Band 6, Basel: Schwabe, 153-156.
Williamson, O. E. (1984)	Corporate governance, in: Yale Law Journal, 93, 1197-1230.
Wilms, M. (1997)	Welche Bedeutung hat PR in Deutschland? Abwarten und Tee trinken, in: Capital, (7), 38-39.
Wittmann, St. (1994)	Praxisorientierte Managementethik: Gestaltungsperspektiven für die Unternehmensführung, Münster und Hamburg: Lit.
Wittmann, St. (1995a)	Controlling und Ethik: Grundlagen und Konzepte aus unternehmensethischer Perspektive, in: Zeitschrift für Planung, 6(3), 241-262.
Wittmann, St. (1995b)	Ethik-Kodex und Ethik-Kommission: Ansätze zur Unternehmensethik, Beiträge und Berichte 69, St. Gallen: Universität St. Gallen.
Wüthli-Struller, K. (1993)	Aristoteles und die Bilanz: über Moral und Unmoral hoher Gewinne, Beiträge und Berichte 58, St. Gallen: Universität St. Gallen.
Wunderer, R. (1987a)	Artikel 'Führungsgrundsätze', in: Kieser, A. et al. (Hrsg.): Handwörterbuch der Führung. Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Band 10, Stuttgart: Poeschel, 553-568.
Wunderer, R. (1987b)	Artikel 'Kooperative Führung', in: Kieser, A. et al. (Hrsg.): Handwörterbuch der Führung, Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Band 10, Stuttgart: Poeschel, 1257-1274.
Yamagishi, T. (1986)	The provision of a sanctioning system as a public good, in: Journal of Personality and Social Psychology, 51(1), 110-116.
Yoo, J. H. (1993)	Diskursive Praxis diesseits von Letztbegründung und Positivität. Zur Kritik des Diskursbegriffs bei Jürgen Habermas und Michel Foucault, Frankfurt a. M. et al.: Lang.
Zens, N. H. & Rehnen, A. (1994)	Die Bewertung von Unternehmen und strategischen Geschäftseinheiten mit Hilfe des Shareholder-Value-Konzeptes, in: Höfner, K. & Pohl, A. (Hrsg.): Wertsteigerungs-Management. Das Shareholder Value-Konzept: Methoden und erfolgreiche Beispiele, Frankfurt a. M. und New York: Campus, 85-115.

## Anhang: Empirische Erhebung

## Adressatenliste

### Unternehmen (DAX):

Allianz AG; BASF AG; Bayer AG; Daimler Benz AG; Degussa AG; Deutsche Bank AG; Deutsche Luft-hansa AG; Deutsche Telekom AG; Fresenius AG; Henkel KgaA; Hoechst AG; Mannesmann AG; Preussag AG; RWE AG; SAP AG; Schering AG; Siemens AG; Veba AG; Viag AG; Volkswagen AG.

### Unternehmen (M-Dax):

Adidas AG; Agiv AG; Altana AG; Beiersdorf AG; Bilfinger + Berger AG; Buderus AG; Deutsche Bab-cock AG; Douglas Holding AG; Dyckerhoff AG; F. Krupp AG Hoesch-Krupp; FAG Kugelfischer AG; Gea AG; Gehe AG; Gerresheimer Glas AG; Grohe AG; IWKA AG; Kampa-Haus AG; Kiekert AG; Klöckner & Co AG; Kolbenschmidt AG; KSB AG; Merck KGaG; Metallgesellschaft AG; Philipp Holz-mann AG; Porsche AG; Puma AG; Rheinmetall AG; Schmalbach-Lubeca AG; Schwarz Pharma AG; SGL Carbon AG; SKW Trostberg AG; Tarkett AG; Varta AG; Vossloh AG; Wella AG.

### Unternehmen (Sonstige):

AKZO Nobel Faser AG; B.U.S. Berzelius Umweltservice AG; Berentzen-Gruppe AG; Boss AG; Fuchs Petrolub AG; Kali + Salz GmbH; Kali-Chemie Akzo GmbH; Rütgers AG; RWE-DEA AG; RWTÜV e.V.; Süd-Chemie AG; TÜV Rheinland Holding AG; TÜV Süddeutschland Holding AG; Wasag-Chemie AG.

### Unternehmensberatungen:

A.T. Kearney; Andersen Consulting; Arthur D. Little International; Baumgartner & Partner; Booz, Allen & Hamilton GmbH; Bossard Consultants; Coopers & Lybrand; Dr. Höfner & Partner GmbH & Co Management Beratung; Egon Zehnder GmbH; Falk & Co GmbH; Kienbaum und Partner; M.I.S. Consul-ting GmbH; Management Consulting Group; Management Partner GmbH; Mc Kinsey & Company Inc.; Mercer Management Consulting GmbH; Price Waterhouse Beratung GmbH; Roland Berger und Part-ner GmbH; Schitag Ernst & Young; The Boston Consulting Group.

### Universitäten:

Prof. J. Baetke (Münster); Prof. W. Berens (Düsseldorf); Prof. R. Bühner (Passau); Prof. A. G. Co-enenberg (Augsburg); Prof. H. Dirrigl (Bochum); Prof. J. Drukarczyk (Regensburg); Prof. R. Eischen (Duisburg); Prof. K. Homann (Eichstätt); Prof. J. Kloock (Köln); Prof. K. Küting (Saarbrücken); Prof. H. Müller-Merbach (Kaiserslautern); Prof. B. Priddat (Witten-Herdecke); Prof. H. Steinmann (Erlangen-Nürnberg); Prof. P. Ulrich (St. Gallen); Prof. H. Wildemann (München).

**Erhebung:**  
**Zur ethischen Dimension**  
**des Shareholder-Value Konzeptes**

<b>I. Angaben zum Unternehmen</b>	<b>405</b>
<b>II. Shareholder-Value-Grundlagen</b>	<b>406</b>
<b>III. Hard-Fact-Bewertungskriterien</b>	<b>407</b>
<b>IV. Soft-Fact-Bewertungskriterien</b>	<b>412</b>
<b>V. Implementierung von Shareholder-Value</b>	<b>416</b>
<b>VI. Fragen zur Ethik</b>	<b>417</b>
<b>VII. Thesen zum holistischen Shareholder-Value-Konzept</b>	<b>419</b>

# I. Angaben zum Unternehmen

**Thesen-Teil:**

Bitte beantworten Sie die folgenden Thesen anhand der folgenden Skala:

Wird stark abgelehnt	Wird abgelehnt	Wird eher abgelehnt	Neutrale Einstellung	Wird eher zugestimmt	Wird zugestimmt	Wird stark zugestimmt
1	2	3	4	5	6	7

Bitte geben Sie an, für welches Jahr die Angaben erfolgen: \_\_\_\_\_

1. Wir sind ein weltweit agierendes (multinationales) Unternehmen.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

2. Wir sind ein Mischkonzern.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

3. Wir belegen Marktnischen und haben eine fokussierte Unternehmensstrategie.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

4. Wir führen unser Unternehmen über eine (Strategische) Managementholding.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

5. Wir haben eine Aufteilung nach Strategischen Geschäftseinheiten.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

6. Wir orientieren uns am Shareholder-Value Konzept.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

**Fragen-Teil (nur für Unternehmen):**

Bitte beantworten Sie kurz die folgenden Fragen. Falls Sie eine Frage nicht beantworten können oder wollen, streichen Sie die Frage bitte durch.

7. Wie viele Mitarbeiter haben Sie weltweit? \_\_\_\_\_

8. Wie hoch ist Ihr Umsatz? \_\_\_\_\_

9. Wie hoch ist Ihr Gewinn (EBIT)? \_\_\_\_\_

10. Wie hoch ist Ihre Marktkapitalisierung (Stichtag)? \_\_\_\_\_

11. Wie hoch ist Ihr Cash-Flow? \_\_\_\_\_

12. Wie hoch ist Ihr ROI? \_\_\_\_\_

13. Wie hoch ist Ihr unternehmensspezifisches Beta? \_\_\_\_\_

## II. Shareholder-Value Grundlagen

### **Thesen-Teil:**

Bitte beantworten Sie die folgenden Thesen anhand der folgenden Skala:

Wird stark abgelehnt	Wird abgelehnt	Wird eher abgelehnt	Neutrale Einstellung	Wird eher Zugestimmt	Wird zugestimmt	Wird stark zugestimmt
1	2	3	4	5	6	7

1. Das Shareholder-Value Konzept bezeichnet die langfristige, nachhaltige Wertsteigerung des Eigenkapitals und orientiert sich am Aktionärsvermögen.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

2. Das Shareholder-Value Konzept ist die Antwort auf die zunehmende Globalisierung und Internationalisierung der Güter-, Dienstleistungs- und Kapitalmärkte und damit auf den härteren Wettbewerb um die Kapitalgeber.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

3. Dem Shareholder-Value Konzept wird in Deutschland in Zukunft mehr Beachtung geschenkt werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

4. Deutschland hat im internationalen Vergleich hinsichtlich der Implementierung von Shareholder-Value Konzepten einen erheblichen Nachholbedarf.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

### **Fragen-Teil (nur für Unternehmen):**

Bitte beantworten Sie kurz die folgenden Fragen. Falls Sie eine Frage nicht beantworten können oder wollen, streichen Sie die Frage bitte durch.

5. Glauben Sie, daß das Shareholder-Value Konzept als ein holistisches Unternehmensführungsinstrument eingesetzt werden kann? \_\_\_\_\_
6. Sollte das Shareholder-Value Konzept zur `Chefsache` erklärt werden? \_\_\_\_\_
7. Haben Sie ein unternehmensspezifisches Shareholder-Value Konzept entworfen oder arbeiten Sie mit standardisierten Konzepten? \_\_\_\_\_
8. Nennen Sie bitte drei zentrale Bestandteile des Shareholder-Value Konzeptes, die für Ihr Unternehmen besondere Bedeutung haben! \_\_\_\_\_

### III. Hard-Fact-Bewertungskriterien:

#### 1. Rechnungslegung

**Thesen-Teil:**

Bitte beantworten Sie die folgenden Thesen anhand der folgenden Skala:

Wird stark abgelehnt	Wird abgelehnt	Wird eher abgelehnt	Neutrale Einstellung	Wird eher zugestimmt	Wird zugestimmt	Wird stark zugestimmt
1	2	3	4	5	6	7

1. Multinationale Unternehmen werden zukünftig nach internationalen Vorschriften wie IAS und US-GAAP bilanzieren.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

2. Durch eine internationale Bilanzierung wird die Transparenz des Unternehmens erhöht.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

3. Nach dem HGB eröffnet sich eine Fülle von bilanzpolitischen Instrumentarien zur Bilanzgestaltung.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

4. Internationale Standards erhöhen die Zahl möglicher Bilanzierungswahlrechte und fördern die Bildung von Stillen Reserven.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

**Fragen-Teil (nur für Unternehmen):**

Bitte beantworten Sie kurz die folgenden Fragen. Falls Sie eine Frage nicht beantworten können oder wollen, streichen Sie die Frage bitte durch.

5. Bilanzieren Sie nach HGB, IAS oder US-GAAP? \_\_\_\_\_

6. Wenn (5) nur nach HGB: Wann werden Sie auf IAS oder US-GAAP umstellen? \_\_\_\_\_

7. Verfügen Sie über eine Segmentberichterstattung und wenn nicht, wann beabsichtigen Sie eine Segmentberichterstattung einzuführen? \_\_\_\_\_

8. Verfügen Sie über eine Kapitalflußrechnung und wenn nicht, wann beabsichtigen Sie eine Kapitalflußrechnung einzuführen? \_\_\_\_\_

## 2. Entlohnungssysteme

### Thesen-Teil:

Bitte beantworten Sie die folgenden Thesen anhand der folgenden Skala:

Wird stark abgelehnt	Wird abgelehnt	Wird eher abgelehnt	Neutrale Einstellung	Wird eher zugestimmt	Wird zugestimmt	Wird stark zugestimmt
1	2	3	4	5	6	7

1. Eine erfolgs- bzw. wertorientierte Entlohnung für Manager ist der leistungsorientierten Entlohnung vorzuziehen.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

2. Durch eine erfolgs- bzw. wertorientierte Entlohnung werden Motivation und Verantwortungsbewußtsein des Managers gestärkt.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

3. Durch eine erfolgs- bzw. wertorientierte Entlohnung werden die Interessen der Manager mit den Interessen der Aktionäre harmonisiert.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

4. Als Adressaten der erfolgs- bzw. wertorientierten Entlohnung sollten nur die Manager und nicht alle Mitarbeiter des Unternehmens einbezogen werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

### Fragen-Teil (nur für Unternehmen):

Bitte beantworten Sie kurz die folgenden Fragen. Falls Sie eine Frage nicht beantworten können oder wollen, streichen Sie die Frage bitte durch.

5. Haben Sie eine leistungs-, erfolgs- oder wertorientierte Entlohnung? \_\_\_\_\_

6. Wenn (5) ja, wer ist der Adressat der erfolgs- bzw. wertorientierten Entlohnung (Vorstand, erste Ebene unter Vorstand, andere)? \_\_\_\_\_

7. Wenn (5) ja, wie ist das Verhältnis zwischen fixem und variablem Anteil in Prozent und kann der variable Anteil auch negativ werden? \_\_\_\_\_

8. Wenn (5) ja, welche der folgenden Bemessungsgrundlagen verwenden Sie (Dividende, ROE, ROI, EBIT, Aktienkurs, Geschäftsbereichserfolg, Unternehmenserfolg, andere)? \_\_\_\_\_

9. Halten Sie Informationen über das Entlohnungssystem im Geschäftsbericht für sinnvoll? \_\_\_\_\_

### 3. Performance

#### Thesen-Teil:

Bitte beantworten Sie die folgenden Thesen anhand der folgenden Skala:

Wird stark abgelehnt	Wird abgelehnt	Wird eher abgelehnt	Neutrale Einstellung	Wird eher zugestimmt	Wird zugestimmt	Wird stark zugestimmt
1	2	3	4	5	6	7

1. Traditionelle Kennzahlen wie EBIT, Umsatzrendite (ROS), Eigenkapitalrendite (ROE) oder Gesamtkapitalrendite (ROI) sind als Steuerungsinstrument nur bedingt geeignet.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

2. Unterschiedliche Geschäftsbereiche können nicht über die gleichen ROIs gesteuert werden, da Geschäftsbereiche mit hohem Investitionsvolumen einen niedrigeren ROI haben als Geschäftsbereiche mit einem niedrigeren Investitionsvolumen.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

3. Moderne Kennzahlen wie z.B. Cash-Flow oder Economic Value Added (EVA) sind als Steuerungsinstrumente besser geeignet als die traditionellen Kennzahlen.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

4. Die Berechnung eines CFROI (Cash-Flow Return On Investment) bzw. eines CROCE (Cash-Flow Return On Capital Employed) ist sinnvoll.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

#### Fragen-Teil (nur für Unternehmen):

Bitte beantworten Sie kurz die folgenden Fragen. Falls Sie eine Frage nicht beantworten können oder wollen, streichen Sie die Frage bitte durch.

5. Welche Steuerungsgrößen verwenden Sie in Ihrem Unternehmen (Cash-Flow, ROI, ROE, ROCE, ROS, EBIT, andere)? \_\_\_\_\_

6. Steuern Sie unterschiedliche Geschäftsbereiche durch unterschiedliche Steuerungsgrößen bzw. steuern Sie auch Strategien, Investitionen und Akquisitionen nach diesen Steuerungsgrößen? \_\_\_\_\_

7. Wie hoch soll der ROI/ROCE für den Gesamtkonzern sein und wann soll das Ziel erreicht werden? \_\_\_\_\_

8. Haben Sie für verschiedene Geschäftsbereiche unterschiedliche Kapitalkostensätze (WACC)? \_\_\_\_\_

9. Wie berechnen Sie Ihr unternehmensspezifisches Beta (Vergleich mit DAX, M-DAX, Branchenindex, andere)? \_\_\_\_\_

#### 4. Dividendenpolitik und Aktienrückkauf

##### **Thesen-Teil:**

Bitte beantworten Sie die folgenden Thesen anhand der folgenden Skala:

Wird stark abgelehnt	Wird abgelehnt	Wird eher abgelehnt	Neutrale Einstellung	Wird eher zugestimmt	Wird zugestimmt	Wird stark zugestimmt
1	2	3	4	5	6	7

1. Die Dividendenhöhe ist ein wichtiger Bestandteil des Shareholder-Value Konzeptes.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

2. Durch den Aktienrückkauf kann die Kapitalstruktur optimiert werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

3. Kaufen Unternehmen eigene Aktien zurück, so wird das Vertrauen in das eigene Unternehmen gestärkt.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

4. Durch einen Aktienrückkauf kann man unterbewertete Aktien aufwerten.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

5. Durch den Rückkauf erhöht sich der Gewinn pro Aktie, da die Zahl der Aktien, die sich im Markt befinden, sinkt.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

##### **Fragen-Teil (nur für Unternehmen):**

Bitte beantworten Sie kurz die folgenden Fragen. Falls Sie eine Frage nicht beantworten können oder wollen, streichen Sie die Frage bitte durch.

6. Betreiben Sie eine ertragsorientierte Dividendenausschüttung oder betreiben Sie eine Dividendenkontinuität? \_\_\_\_\_

7. Wollen Sie die Ausschüttungsquote langfristig steigern? \_\_\_\_\_

8. Beabsichtigen sie – wenn gesetzlich möglich – Aktien zurückzukaufen? \_\_\_\_\_

9. Wenn (8) ja, anstatt Dividende auszuschütten? \_\_\_\_\_

10. Wenn (8) ja, zur Kurspflege bzw. als Vertrauensbekenntnis in das eigene Unternehmen? \_\_\_\_\_

## 5. Konzernportfolio

### Thesen-Teil:

Bitte beantworten Sie die folgenden Thesen anhand der folgenden Skala:

Wird stark Abgelehnt	Wird abgelehnt	Wird eher abgelehnt	Neutrale Einstellung	Wird eher zugestimmt	Wird zugestimmt	Wird stark zugestimmt
1	2	3	4	5	6	7

1. Durch Portfoliomanagement kann das Konzernportfolio optimiert werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

2. Wertvernichtende Geschäftsbereiche müssen restrukturiert, liquidiert oder desinvestiert werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

3. Unterbewertete Unternehmen sind weniger anfällig für Übernahmen als fair bewertete Unternehmen.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

4. In Deutschland werden sich weitere große Fusionen ergeben.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

### Fragen-Teil (nur für Unternehmen):

Bitte beantworten Sie kurz die folgenden Fragen. Falls Sie eine Frage nicht beantworten können oder wollen, streichen Sie die Frage bitte durch.

5. Wie viele Unternehmens- bzw. Geschäftsbereiche hat Ihr Unternehmen? \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_
6. Beurteilen Sie die Unternehmens- und Geschäftsbereiche nach Shareholder-Value Gesichtspunkten? \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_
7. Unterteilen Sie die Geschäftsbereiche nach bestimmten Kategorien wie z.B. Invest, Reinvest und Cash? \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_
8. Haben Sie Geschäftsbereiche in Ihrem Portfolio, die Wert vernichten? \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_
9. Halten Sie die börsennotierte Bewertung Ihres Unternehmens für fair, über- oder unterbewertet? \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_
10. Halten Sie Ausschau nach unterbewerteten Unternehmen für eine Akquisition, die in Ihr Portfolio passen? \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

## IV. Soft-Fact-Bewertungskriterien

### 1. Vision

#### **Thesen-Teil:**

Bitte beantworten Sie die folgenden Thesen anhand der folgenden Skala:

Wird stark abgelehnt	Wird abgelehnt	Wird eher abgelehnt	Neutrale Einstellung	Wird eher zugestimmt	Wird zugestimmt	Wird stark Zugestimmt
1	2	3	4	5	6	7

1. Visionen sollten schriftlich fixiert sein und allen Stakeholdern kommuniziert werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

2. Visionen sollten einfach, verständlich, motivierend, und identitätsstiftend sein.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

3. Das Shareholder-Value Konzept verlangt eine durch Visionen geleitete Suche nach Wertpotentialen.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

4. Visionen müssen top-down durchgesetzt und bottom-up gelebt werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

#### **Fragen-Teil (nur für Unternehmen):**

Bitte beantworten Sie kurz die folgenden Fragen. Falls Sie eine Frage nicht beantworten können oder wollen, streichen Sie die Frage bitte durch.

5. Verfügen Sie über eine schriftlich fixierte Unternehmensvision? \_\_\_\_\_

6. Wenn (5) ja, wer war an der Gestaltung der Vision beteiligt (Vorstand, Projektteam, andere) und wie lange hat der Implementierungsprozeß gedauert? \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

7. Wenn (5) ja, werden in der Vision qualitative und quantitative Unternehmensziele genannt? \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

8. Wenn (5) nein, gedenken Sie eine Vision zu entwickeln und wenn ja, wann wird dies sein? \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

2. Corporate Identity

**Thesen-Teil:**

Bitte beantworten Sie die folgenden Thesen anhand der folgenden Skala:

Wird stark abgelehnt	Wird abgelehnt	Wird eher abgelehnt	Neutrale Einstellung	Wird eher zugestimmt	Wird zugestimmt	Wird stark zugestimmt
1	2	3	4	5	6	7

1. Die Corporate Identity ist latenter Bestandteil jedes Unternehmens und sollte auf die Bewußtseinsenebene gehoben werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

2. Die Corporate Identity wirkt repräsentativ nach außen und motivierend bzw. identitätsstiftend nach innen.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

3. Die Corporate Identity schafft Werte und ist insofern auch im Sinne des Shareholder-Value Konzeptes sinnvoll.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

4. Innerhalb der Corporate Identity kann eine Konzernidentität geschaffen werden, bei der regionale Teilidentitäten aufrecht erhalten werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

**Fragen-Teil (nur für Unternehmen):**

Bitte beantworten Sie kurz die folgenden Fragen. Falls Sie eine Frage nicht beantworten können oder wollen, streichen Sie die Frage bitte durch.

5. Haben Sie ein Projekt zur Corporate Identity durchgeführt und wenn nein, beabsichtigen Sie ein Projekt durchzuführen? \_\_\_\_\_

6. Existiert ein Corporate Design? \_\_\_\_\_

7. Wenn (5) ja, wer war an der Gestaltung der Corporate Identity beteiligt (Vorstand, Projektteam, andere) und wie lange hat der Implementierungsprozeß gedauert? \_\_\_\_\_

8. Benutzen Sie die Corporate Identity als Instrument zur Imagesteigerung Ihres Unternehmens? \_\_\_\_\_

9. Halten Sie einen Kulturwandel hin zu einer Wert(e)orientierung in Ihrem Unternehmen für erstrebenswert? \_\_\_\_\_

### 3. Geschäftsbericht

#### **Thesen-Teil:**

Bitte beantworten Sie die folgenden Thesen anhand der folgenden Skala:

Wird stark abgelehnt	Wird abgelehnt	Wird eher abgelehnt	Neutrale Einstellung	Wird eher zugestimmt	Wird zugestimmt	Wird stark zugestimmt
1	2	3	4	5	6	7

1. Der Geschäftsbericht ist das zentrale Kommunikationsinstrument nach außen und trägt zur Imagebildung des Unternehmens bei.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

2. Vision und Corporate Identity sollten Bestandteil des Geschäftsberichtes sein.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

3. Es sollten über die gesetzlichen Pflichtangaben weitere Angaben im Geschäftsbericht vorgenommen werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

4. Der Geschäftsbericht sollte eine Segmentberichterstattung und eine Kapitalflußrechnung enthalten.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

#### **Fragen-Teil (nur für Unternehmen):**

Bitte beantworten Sie kurz die folgenden Fragen. Falls Sie eine Frage nicht beantworten können oder wollen, streichen Sie die Frage bitte durch.

5. Publizieren Sie Ihren Geschäftsbericht auch elektronisch als CD-Rom bzw. im Internet?

\_\_\_\_\_

6. In welchen Sprachen erscheint der Geschäftsbericht? \_\_\_\_\_

7. Gibt es im Geschäftsbericht eine Telefonnummer für Aktionäre? \_\_\_\_\_

8. Enthält der Geschäftsbericht einen Umweltbericht bzw. Angaben zu ethischen Verhaltensweisen? \_\_\_\_\_

9. Weisen Sie neben dem Gesamtergebnis auch Segmentergebnisse aus und wenn ja, gliedern Sie die Segmentergebnisse weiter auf (Bilanz, GuV)? \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

## 4. Investor Relations

### Thesen-Teil:

Bitte beantworten Sie die folgenden Thesen anhand der folgenden Skala:

Wird stark abgelehnt	Wird abgelehnt	Wird eher abgelehnt	Neutrale Einstellung	Wird eher zugestimmt	Wird zugestimmt	Wird stark zugestimmt
1	2	3	4	5	6	7

- Investor Relations stellen eine Beziehung zwischen Unternehmen und (potentiellem) Aktionär dar.
 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---
- Institutionelle Anleger, Privatanleger, Analysten und Journalisten sollten mit speziellen Strategien angesprochen werden.
 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---
- Auch schlechte Nachrichten sollten kommuniziert werden, um Vertrauen zu schaffen und Kursschwankungen zu vermeiden.
 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---
- Gute Investor Relations ermöglichen eine angemessene Bewertung von Unternehmen und damit auch eine faire Bewertung an der Börse.
 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

### Fragen-Teil (nur für Unternehmen):

Bitte beantworten Sie kurz die folgenden Fragen. Falls Sie eine Frage nicht beantworten können oder wollen, streichen Sie die Frage bitte durch.

- Haben Sie eine eigene Investor Relations Abteilung und wenn ja, wo ist sie organisatorisch angegliedert und wieviele Mitarbeiter hat sie? \_\_\_\_\_
- Wie viele Analystengespräche führen sie im Jahr durchschnittlich durch? \_\_\_\_\_
- Auf wie vielen Anlegermessen waren Sie im Durchschnitt pro Jahr vertreten? \_\_\_\_\_
- Wie viele Roadshows veranstalten Sie im Durchschnitt pro Jahr? \_\_\_\_\_
- Wer führt die Analystengespräche (Vorstand, 1. Ebene unter Vorstand, andere)? \_\_\_\_\_
- Über wie viele Investor Relations Standorte verfügen Sie? \_\_\_\_\_
- Führen Sie regelmäßige Erhebungen zur Aktionärsstruktur durch und wenn ja, wie hoch ist der Anteil ausländischer Investoren aus den USA und Großbritannien? \_\_\_\_\_

## V. Implementierung

### **Thesen-Teil:**

Bitte beantworten Sie die folgenden Thesen anhand der folgenden Skala:

Wird stark abgelehnt	Wird Abgelehnt	Wird eher abgelehnt	Neutrale Einstellung	Wird eher zugestimmt	Wird zugestimmt	Wird stark zugestimmt
1	2	3	4	5	6	7

1. Das Shareholder-Value Konzept bedarf eines langfristigen Implementierungsprozesses, an dem sämtliche Einheiten und sämtliche Mitarbeiter beteiligt werden sollten.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

2. Bei der Implementierung sollte die Hilfe eines externen Beraters in Anspruch genommen werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

3. Bei der Implementierung sollten die Interessen sämtlicher Stakeholder mitberücksichtigt werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

4. Bei der Implementierung sollte man sich eines Shareholder-Value Software Tools bedienen.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

### **Fragen-Teil (nur für Unternehmen):**

Bitte beantworten Sie kurz die folgenden Fragen. Falls Sie eine Frage nicht beantworten können oder wollen, streichen Sie die Frage bitte durch.

5. Benutzen Sie eine Software zur Implementierung des Shareholder-Value Konzeptes? Wenn ja, ist es eine Standardsoftware oder eine Software, die speziell auf Ihr Unternehmen zugeschnitten wurde? \_\_\_\_\_

6. Nehmen Sie externe Beraterleistungen in Anspruch? \_\_\_\_\_

7. Haben Sie die Implementierung über ein Projekt gestartet? Wenn ja, wer leitet(e) das Projekt und wann ist (war) das Projekt beendet? \_\_\_\_\_

8. Setzen Sie das Shareholder-Value Konzept weltweit um? \_\_\_\_\_

## VI. Fragen zur Ethik

### Thesen-Teil:

Bitte beantworten Sie die folgenden Thesen anhand der folgenden Skala:

Wird stark Abgelehnt	Wird abgelehnt	Wird eher abgelehnt	Neutrale Einstellung	Wird eher zugestimmt	Wird zugestimmt	Wird stark zugestimmt
1	2	3	4	5	6	7

1. Das Shareholder-Value Konzept vernachlässigt die Interessen der anderen Stakeholder.
 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---
  
2. Durch das Shareholder-Value Konzept - sofern man es als ein holistisches Steuerungssystem begreift - können die Interessen der übrigen Stakeholder harmonisiert werden.
 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---
  
3. Ethik spielt im Management keine Rolle.
 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---
  
4. Eine mit drei Prozent über den Kapitalkosten liegende Rendite sollte auf zwei Prozent reduziert werden, um Mitarbeiterentlassungen zu vermeiden.
 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---
  
5. Eine mit drei Prozent unter den Kapitalkosten liegende Rendite sollte auf vier Prozent erhöht werden, um Mitarbeiterentlassungen zu vermeiden.
 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---
  
6. Man sollte sich zum Standort Deutschland bekennen.
 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---
  
7. Jeder Mitarbeiter sollte weltweit soviel Lohn empfangen, daß er eine durchschnittliche Familie in seinem Kulturkreis ernähren kann.
 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---
  
8. Unternehmenskulturen sollten in jedem Land eigenständig existent bleiben, sich aber in eine Gesamtkultur integrieren lassen.
 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---
  
9. Geschäftsbereiche, die in Ländern operativ tätig sind, in denen die Menschenrechte nicht eingehalten werden, sollten die Tätigkeiten dort einstellen, auch wenn sie durch das Engagement den Shareholder-Value des Geschäftsbereiches erhöhen.
 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---
  
10. Das Shareholder-Value Konzept fördert unmoralisches Handeln, da höhere Arbeitslosenzahlen bzw. Mitarbeiterentlassungen zu einem Anstieg des Börsenkurses führen, also den Shareholder-Value erhöhen.
 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

11. Auch der Aktionär hat gegenüber dem Unternehmen Verpflichtungen (Absicht einer langfristigen Anlage, keine unangemessen hohe Renditeforderung auf sein eingesetztes Kapital).

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

12. Durch das Shareholder-Value Konzept werden Motivation, Eigenverantwortung und Identifizierung mit Konzernzielen bei den Mitarbeitern gefördert.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

13. Das Shareholder-Value Konzept ist ein Gesamtsteuerungsprozeß, der Moral und Gewinn, Ethik und Effizienz miteinander verbindet.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

14. Die Einrichtung einer Ethik-Kommission oder einer Ombudsperson, die sich speziell mit der ethischen Legitimation des Shareholder-Value Konzeptes und deren Umsetzung befaßt, ist sinnvoll.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

**Fragen-Teil (nur für Unternehmen):**

Bitte beantworten Sie kurz die folgenden Fragen. Falls Sie eine Frage nicht beantworten können oder wollen, streichen Sie die Frage bitte durch.

15. Über welche der folgenden Elemente verfügen Sie in Ihrem Unternehmen: Ethik-Leitlinien, Ethik-Kommission, Ethik-Ombudsperson? \_\_\_\_\_

16. Glauben Sie, daß Investoren zukünftig von Ihrem Unternehmen ethisches Verhalten und soziale Verantwortung verlangen und falls dies nicht erfüllt wird, Aktien abstoßen werden, obwohl die Rendite über den Kapitalkosten liegt? \_\_\_\_\_

17. Glauben Sie, daß ethische Bestandteile in den Geschäftsbericht aufgenommen werden sollten wie z.B. die Arbeit der Ethik-Kommission oder Spenden an karitative Einrichtungen? \_\_\_\_\_

## VII. Thesen zum holistischen Shareholder-Value Konzept

Bitte beantworten Sie die folgenden Thesen anhand der folgenden Skala:

Wird stark abgelehnt	Wird abgelehnt	Wird eher abgelehnt	Neutrale Einstellung	Wird eher zugestimmt	Wird zugestimmt	Wird stark zugestimmt
1	2	3	4	5	6	7

**These 1:**

Ein holistisches Unternehmenssteuerungskonzept wie das Shareholder-Value Konzept sollte ethisch legitimiert werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

**These 2:**

Grundlage einer ethischen Legitimation können keine inhaltlichen Bestimmungen von Ethik sein, sondern nur regulative Ideen. Auch das Shareholder-Value Konzept soll als Leitidee funktionieren.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

**These 3:**

Jeder Stakeholder hat einen berechtigten Anspruch auf die Befriedigung seiner Bedürfnisse.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

**These 4:**

Ein Unternehmen muß eine Mindestrendite in Höhe der Kapitalkosten erzielen, um am Markt überleben zu können. Bei der Erzielung einer Überrendite sollten moralische Überlegungen erwogen werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

**These 5:**

Shareholder-Value Gedanken werden von Kommunikation, Transparenz und Offenheit getragen.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

**These 6:**

Über den Shareholder-Value Gedanken werden die Interessen von verschiedenen Stakeholdern wie z.B. Managern und Aktionären angeglichen und damit durch die Verfolgung von Eigeninteressen das Gemeinwohl gefördert.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

**These 7:**

Die Kontroverse zwischen Shareholder-Prinzip und Stakeholder-Prinzip kann durch eine Integration des Shareholder-Value Konzeptes in ein übergreifendes Stakeholder Konzept legitimiert und damit aufgelöst werden.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

**These 8:**

Mit der Orientierung am Shareholder-Value Konzept wird eine nachhaltige Ethikentwicklung in Deutschland vorangetrieben.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---





## Holistisches Shareholder-Value-Management

Das Buch stellt eine holistische Weiterentwicklung bestehender Shareholder-Value-Konzepte aus ethischer Perspektive dar. Holismus bedeutet dabei nicht nur die Expansion der verkürzten Shareholder-Value-Gedanken, sondern auch die Vereinigung von harten und weichen Managementfaktoren sowie die Rückführung des Shareholder-Value-Konzepts in die philosophische Ethik.

Mit dem *holistischen Shareholder-Value-Konzept* soll der scheinbare Widerspruch zwischen ethischer Verantwortung und Wertorientierung aufgehoben werden. Damit haben Unternehmen eine Anwendungsbasis für effizientes und zugleich ethisch verantwortbares globales Management. Das *holistische Shareholder-Value-Konzept* wird als regulative Idee aufgefasst, um deren approximative Realisation sich die Unternehmensführung bemühen sollte.

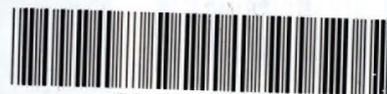
Sowohl für den ökonomisch interessierten Philosophen als auch für den philosophisch interessierten Manager wird damit ein Führungskonzept evaluiert, welches sowohl ethischen als auch effizienten Anforderungen genügt und der ethischen Reflexion bzw. Legitimation einen systematischen Platz in der Managementlehre zuweist.

*Alexander Brink*, geb. 1970 in Düsseldorf, studierte zunächst Wirtschaftswissenschaft und Philosophie an der Ruhr-Universität Bochum, ehe er im Herbst 1999 seine Promotion abschloss. Augenblicklich arbeitet er an einem unternehmensethischen Projekt in Kooperation mit einem deutschen Spezialchemiekonzern und der Privaten Universität Witten/Herdecke. Seine Forschungsschwerpunkte liegen auf den Gebieten der angewandten Ethik, der Unternehmensführung und des Shareholder-Value.

Rainer Hampp Verlag 2000 EURO 34,80

München und Mering ISBN 3-87988-46

Profession ISSN 1434-6478



206\$00567973